

投资评级 优于大市 维持

## 煤、气价格下跌影响 23 年业绩，增加资本支出助力未来成长

### 股票数据

01月26日收盘价(元)	7.51
52周股价波动(元)	6.40-11.35
总股本/流通A股(百万股)	6566/6566
总市值/流通市值(百万元)	49309/49309

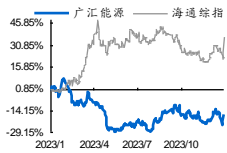
### 相关研究

《三季度业绩承压,油气项目进入试开采阶段》  
2023.10.28

《积极推进重点项目建设,拉动绿色升级转型》  
2023.08.21

《业绩表现亮眼,在建项目进展顺利》  
2023.04.16

### 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	5.3	0.9	-6.1
相对涨幅(%)	5.1	6.7	-1.0

资料来源:海通证券研究所

分析师:朱建军

Tel:(021)23185963

Email:zjj10419@haitong.com

证书:S0850517070005

分析师:胡歆

Tel:(021)23185616

Email:hx11853@haitong.com

证书:S0850519080001

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@haitong.com

证书:S0850515040001

联系人:张海榕

Tel:(021)23189635

Email:zhr14674@haitong.com

### 投资要点:

- 事件:公司发布 2023 年业绩预告。**公司预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润为 53.00-56.20 亿元,同比下降 50.43%-53.25%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 52.97-56.17 亿元,同比下降 49.27%至 52.16%。
- 主要产品销量持续增长,销售价格有所下降。**液化天然方面:预计全年销量同比增加约 67.18%,销售均价同比减少约 38.81%。其中启东外购气预计全年销量同比增加约 64.75%,销售均价同比减少约 38.74%。**煤炭方面:**预计全年销量同比增加 20.23%,销售均价(含运杂费)同比减少约 13.57%-15.18%。**煤化工产品方面:**预计甲醇全年销量同比减少约 19.63%,销售均价同比下降 4.81%;煤基油品全年销量同比减少 0.44%,销售均价同比下降约 6.61%。
- 2024 年资本支出较大,主要用于煤矿建设和原油勘探。**根据公司投资框架与融资计划的公告,广汇能源 2024 年资本支出预计达到 64.40 亿元,其中主要为 (1) 投资 25.31 亿元,用于白石湖露天煤矿建设及淖柳公路维修等项目建设及结转项目支出;(2) 投资 16.76 亿元,用于马朗煤矿建设。(3) 投资 5.98 亿元,用于斋桑原油项目原油油藏评价及勘探等工作。在资金来源方面,公司拟通过债权方式净新增融资不超过 40 亿元。我们认为,随着公司煤矿产能持续增加,公司未来盈利中枢有望持续提升。
- 盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 54.88 亿元、77.79 亿元、92.25 亿元, EPS 分别为 0.84 元、1.18 元、1.41 元,按照 2023 年 EPS 以及 9-10 倍 PE,对应合理价值区间 7.56-8.40 元,维持“优于大市”评级。
- 风险提示。**项目建设进展不及预期;产品价格大幅波动。

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24865	59409	53856	63206	70240
(+/-)YoY(%)	64.3%	138.9%	-9.3%	17.4%	11.1%
净利润(百万元)	5003	11338	5488	7779	9225
(+/-)YoY(%)	274.4%	126.6%	-51.6%	41.8%	18.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.76	1.73	0.84	1.18	1.41
毛利率(%)	38.4%	28.6%	18.2%	20.8%	21.3%
净资产收益率(%)	23.9%	39.3%	18.8%	21.1%	20.0%

资料来源:公司年报(2021-2022),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值	EPS (元)			PE (倍)		
			2021	2022	2023E	2021	2022	2023E
600803.SH	新奥股份	541.29	1.44	1.89	2.21	12.12	9.26	7.91
605090.SH	九丰能源	167.94	1.40	1.74	2.09	19.08	15.32	12.76
603393.SH	新天然气	124.17	2.43	2.18	2.53	12.07	13.45	11.57
	平均		1.76	1.94	2.28	14.42	12.68	10.75

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 收盘价为 2024 年 1 月 26 日价格

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>59409</b>	<b>53856</b>	<b>63206</b>	<b>70240</b>
每股收益	1.73	0.84	1.18	1.41	营业成本	42398	44031	50033	55245
每股净资产	4.40	4.44	5.63	7.03	毛利率%	28.6%	18.2%	20.8%	21.3%
每股经营现金流	1.55	2.37	1.44	2.64	营业税金及附加	779	808	885	913
每股股利	0.80	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.3%	1.5%	1.4%	1.3%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	317	323	316	281
P/E	4.35	8.99	6.34	5.35	营业费用率%	0.5%	0.6%	0.5%	0.4%
P/B	1.71	1.69	1.33	1.07	管理费用	642	808	758	702
P/S	0.83	0.92	0.78	0.70	管理费用率%	1.1%	1.5%	1.2%	1.0%
EV/EBITDA	4.47	6.74	4.84	3.89	EBIT	14651	7503	10762	12593
股息率%	<b>10.7%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	1005	868	941	939
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	1.7%	1.6%	1.5%	1.3%
毛利率	28.6%	18.2%	20.8%	21.3%	资产减值损失	-447	-10	-15	-2
净利润率	19.1%	10.2%	12.3%	13.1%	投资收益	272	247	-63	-70
净资产收益率	39.3%	18.8%	21.1%	20.0%	<b>营业利润</b>	<b>13737</b>	<b>6875</b>	<b>9751</b>	<b>11600</b>
资产回报率	18.4%	8.3%	10.5%	10.6%	营业外收支	-6	-115	-120	-120
投资回报率	24.8%	13.0%	15.4%	15.8%	<b>利润总额</b>	<b>13731</b>	<b>6760</b>	<b>9631</b>	<b>11480</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	16410	9830	13489	15793
营业收入增长率	138.9%	-9.3%	17.4%	11.1%	所得税	2574	1217	1734	2066
EBIT 增长率	89.1%	-48.8%	43.4%	17.0%	有效所得税率%	18.7%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润增长率	126.6%	-51.6%	41.8%	18.6%	少数股东损益	-181	55	118	188
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>11338</b>	<b>5488</b>	<b>7779</b>	<b>9225</b>
资产负债率	53.5%	56.0%	50.4%	47.0%					
流动比率	0.69	0.37	0.53	0.57	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
速动比率	0.49	0.18	0.32	0.37	货币资金	5264	1515	4503	7118
现金比率	0.22	0.05	0.17	0.22	应收账款及应收票据	5650	3024	3292	3732
<b>经营效率指标</b>					存货	1560	2099	2045	2542
应收账款周转天数	11.15	11.00	8.00	8.00	其它流动资产	3785	3899	4608	4903
存货周转天数	14.48	15.00	15.00	15.00	流动资产合计	16259	10536	14448	18295
总资产周转率	0.98	0.85	0.90	0.87	长期股权投资	1452	1452	1452	1452
固定资产周转率	2.19	1.96	2.02	1.96	固定资产	25905	29157	33285	38342
					在建工程	3832	10282	10457	14230
					无形资产	6524	6794	7064	7334
					非流动资产合计	45317	55289	59863	68962
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>资产总计</b>	<b>61575</b>	<b>65825</b>	<b>74311</b>	<b>87257</b>
净利润	11338	5488	7779	9225	短期借款	8671	8671	8671	8671
少数股东损益	-181	55	118	188	应付票据及应付账款	4417	8548	6184	10083
非现金支出	2224	2341	2743	3201	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	709	780	1128	1160	其它流动负债	10539	11312	12265	13099
营运资金变动	-3943	6894	-2322	3531	流动负债合计	23627	28531	27120	31853
<b>经营活动现金流</b>	<b>10146</b>	<b>15557</b>	<b>9447</b>	<b>17304</b>	长期借款	7465	6465	8465	7265
资产	-1922	-12405	-7409	-12406	其它长期负债	1872	1872	1872	1872
投资	-715	-30	-30	-30	非流动负债合计	9337	8337	10337	9137
其他	2255	247	-63	-70	<b>负债总计</b>	<b>32965</b>	<b>36868</b>	<b>37457</b>	<b>40990</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-383</b>	<b>-12189</b>	<b>-7502</b>	<b>-12506</b>	实收资本	6566	6566	6566	6566
债权募资	-1763	-1000	2000	-1200	归属于母公司所有者权益	28869	29160	36938	46163
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	-258	-203	-84	104
其他	-6052	-6118	-956	-984	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>61575</b>	<b>65825</b>	<b>74311</b>	<b>87257</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-7815</b>	<b>-7118</b>	<b>1044</b>	<b>-2184</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>1933</b>	<b>-3749</b>	<b>2989</b>	<b>2614</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 01 月 26 日; (2) 以上各表均为简表  
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

朱军军 行业二部  
胡歆 石油化工行业  
刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化,卫星化学,滨化股份,湘潭电化,东华能源,上海石化,东方盛虹,卓越新能,桐昆股份,广汇能源,华润材料,维远股份,中国石化,新凤鸣,中油工程,华锦股份,松井股份,中国石油,新奥股份,凯赛生物,九丰能源,卓然股份,荣盛石化,中海油服,齐翔腾达,胜华新材,蒙泰高新,同益中,和顺科技,华鲁恒升

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。