

广汇能源 (600256) 2022 年中报点评

能源高景气延续，产能释放加速助力公司盈利中枢上移

事项：

- ❖ 公司发布 22 年中报，上半年实现收入 213.21 亿元，同比增长 111.45%；实现归母净利润 51.31 亿元，同比增长 264.62%。其中 Q2 单季度实现收入 119.23 亿元，同比增长 161.58%；实现归母净利润 29.17 亿元，同比增长 382.82%，再创单季度业绩新高。公司上半年整体业绩符合预期。

评论：

- ❖ **能源景气持续上行，公司盈利有望再创新高。** 22 年上半年伴随俄乌地缘冲突加剧及全球需求复苏加速，能源供需结构性失衡愈发显著，全球能源价格高位上行。截至 6 月末，布伦特原油价格 120.54 美元/桶，同比+58%；欧洲/亚洲天然气价格分别 30.41/37.16 美元/百万英热，分别同比+153%/+195%。全球能源供需错配背景下，我国上游资源品需求亦保持旺盛增长，公司紧抓行业景气机遇，实现了产品价格与销量的共振双击，盈利中枢大幅提升。报告期内，公司实现天然气销售总量 24.4 亿方，同比+15.7%；实现煤炭销售总量 1167.55 万吨，同比+35.4%；实现煤基油品销量 35.98 万吨，同比+27.3%；实现煤化工副产品销量 33.18 万吨，同比+65.5%。上半年公司主要产品产销两旺，经营业绩创历史新高，往后看，下半年能源价格有望随需求提升而持续上行，公司盈利有望再创新高。
- ❖ **天然气高景气延续，销售量提升带动利润中枢上移。** 全球天然气的供需错配及欧亚的资源抢夺不断推升气价，公司以利润为导向，实现了整体利润的最大化。自产气方面，上半年共实现 LNG 销量 3.9 亿方，同比-13.6%，主要系吉木乃工厂产气量减少。从成本及利润端来看，新能源工厂 7 亿方 LNG 源自煤制甲醇项目副产品，综合生产成本低；吉木乃工厂 5 亿方 LNG 来自公司自有斋桑油气田，气源价格事先锁定，总体生产成本可控。上半年疆内 LNG 均价约 4.7 元/方，我们预计公司自产气单方净利润可达 2.5 元以上，具备较强的利润弹性。外购气方面，上半年共实现 LNG 销量 19.5 亿方，同比+17.8%，公司凭借成本竞争力较强的十年期长协气源，通过转口贸易直接销往海外可获取丰厚价差。目前启东 5#20 万立方米储罐已完成储罐内罐施工，年内整体周转能力将达 500 万吨以上，24 年有望进一步达到 1000 万吨。天然气作为清洁能源的替代资源品，其消费占比及行业景气有望持续提升，后续公司将通过天然气整体销售量的增长实现利润中枢的平稳上行。
- ❖ **煤炭产能加速释放，高毛利销售市场布局持续推进。** 目前新疆已探明煤炭资源量 4500 亿吨位列全国第二，在全国能源发展中具有愈发重要的战略地位。22 年上半年，新疆原煤产量 1.81 亿吨，同比增长 28.8%，其中疆煤外运量 2337 万吨，同比增长 78.8%。公司上半年实现原煤产量 885.1 万吨，同比增长 139.2%，其中白石湖露天煤矿已列入国家发改委保供煤矿名单，年内已核增产能 500 万吨；马朗煤矿采矿权证预计将于 Q4 获取，公司已成立全资子公司主营马朗煤矿开发运营等业务，后续产能释放及利润贡献有望加速。公司作为疆内高煤炭产能弹性企业，在承担能源保供任务之外，目前正大力开拓川渝、甘肃及中部地区等疆外高毛利煤炭销售市场。目前公司控股股东广汇集团已与四川广元市政府达成合作协议，后续将投资 55 亿元设立广元煤炭储配基地与西南煤炭销售中心，两期项目 2027 年中建成后，远期将实现 3000 万吨的煤炭运营能力。以川渝地区为例，当前喷吹煤售价近 1800 元/吨，我们预计公司提质煤及后续马朗高热值煤毛利率将达 50% 以上，公司未来持续释放的煤炭产能将得到更为高效的资源配置。
- ❖ **绿色能源转型加速，塑造未来长期成长性。** 公司基于自身产业链及新疆区位优势，可实现碳资源的灵活运用，在哈密淖毛湖地区整体规划建设国内最大的 CCUS 项目，首期二氧化碳捕集与利用示范项目已开工建设，10 万吨产能有望于年底建成，后续将进一步扩至 300 万吨。同时，公司已构建氢能产业链发展规划，22 年内将先行建设氢能示范项目，新增包括加氢站、氢燃料重卡等

强推 (维持)

目标价：14.9 元

当前价：11.34 元

华创证券研究所

证券分析师：杨晖

邮箱：yanghui@hcyjs.com

执业编号：S0360522050001

联系人：侯星宇

邮箱：houxingyu@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	656,575.51
已上市流通股(万股)	656,575.51
总市值(亿元)	744.56
流通市值(亿元)	744.56
资产负债率(%)	63.07
每股净资产(元)	3.57
12 个月内最高/最低价	12.00/4.60

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《广汇能源 (600256) 深度研究报告：成长与价值属性兼备，乘能源高景气东风》

2022-07-04

设施。当前正值公司第二次战略转型期，公司有望凭借减碳及氢能转型打开未来成长空间，成为传统能源与新型能源一体化的综合能源企业。

- ❖ **投资建议：**考虑到全球能源高景气有望延续，公司自身的产能弹性加速释放，我们上调公司 22-24 年归母净利润分别至 116.73、179.09、222.41 亿元（此前预测为 108.73、154.14、201.20 亿元），对应 EPS 分别为 1.78、2.73、3.39 元（此前预测为 1.66、2.35、3.06 元），当前市值对应 PE 分别为 6x、4x、3x。采用相对估值法，参考同行业可比公司 9x 平均估值，我们维持公司目标价 14.9 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**能源价格大幅波动风险、地缘政治风险、产能建设进度不及预期、煤化工下游需求不及预期等。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	24,865	46,389	69,244	87,516
同比增速(%)	64.3%	86.6%	49.3%	26.4%
归母净利润(百万)	5,004	11,673	17,909	22,241
同比增速(%)	274.4%	133.3%	53.4%	24.2%
每股盈利(元)	0.76	1.78	2.73	3.39
市盈率(倍)	15	6	4	3
市净率(倍)	3.6	2.5	1.7	1.2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2022 年 8 月 16 日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,717	19,761	37,282	63,015
应收票据	2,443	1,339	2,201	3,477
应收账款	1,767	2,512	4,291	5,538
预付账款	193	490	603	821
存货	1,851	2,812	4,290	5,760
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,428	5,895	9,523	8,472
流动资产合计	12,399	32,809	58,190	87,083
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	1,141	1,141	1,141	1,141
固定资产	28,382	29,709	31,304	32,205
在建工程	7,393	7,593	7,693	8,293
无形资产	6,496	5,847	5,262	4,736
其他非流动资产	3,898	3,897	3,898	3,897
非流动资产合计	47,310	48,187	49,298	50,272
资产合计	59,709	80,996	107,488	137,355
短期借款	9,495	11,011	12,526	14,042
应付票据	3,795	6,137	9,424	12,372
应付账款	4,187	10,534	15,508	19,755
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1,020	1,151	2,147	3,392
其他应付款	644	644	644	644
一年内到期的非流动负债	4,655	4,655	4,655	4,655
其他流动负债	3,446	6,654	10,123	13,414
流动负债合计	27,242	40,786	55,027	68,274
长期借款	9,799	8,593	7,388	6,182
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,888	1,889	1,888	1,889
非流动负债合计	11,687	10,482	9,276	8,071
负债合计	38,929	51,268	64,303	76,345
归属母公司所有者权益	20,932	29,786	43,099	60,744
少数股东权益	-152	-58	86	266
所有者权益合计	20,780	29,728	43,185	61,010
负债和股东权益	59,709	80,996	107,488	137,355

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	6,049	20,784	25,343	33,261
现金收益	8,023	15,526	21,827	26,133
存货影响	-637	-960	-1,479	-1,470
经营性应收影响	-2,993	286	-2,530	-2,517
经营性应付影响	-1,076	8,689	8,261	7,195
其他影响	2,731	-2,756	-736	3,920
投资活动现金流	-3,207	-3,250	-3,500	-3,400
资本支出	-7,425	-3,245	-3,494	-3,397
股权投资	-12	0	0	0
其他长期资产变化	4,230	-5	-6	-3
融资活动现金流	-2,962	-2,490	-4,322	-4,128
借款增加	901	310	310	310
股利及利息支付	-1,356	-7,477	-10,777	-12,969
股东融资	25	25	25	25
其他影响	-2,532	4,652	6,120	8,506

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	24,865	46,389	69,244	87,516
营业成本	15,315	26,670	40,103	51,755
税金及附加	562	1,048	1,565	1,978
销售费用	312	696	1,039	1,313
管理费用	508	974	1,454	1,838
研发费用	344	649	969	1,225
财务费用	1,412	1,390	1,390	1,290
信用减值损失	-27	-27	-27	-27
资产减值损失	-223	-223	-223	-223
公允价值变动收益	-39	-39	-39	-39
投资收益	-55	-55	-55	-55
其他收益	26	26	26	26
营业利润	6,098	14,646	22,409	27,803
营业外收入	8	9	8	8
营业外支出	122	122	122	122
利润总额	5,984	14,533	22,295	27,689
所得税	1,138	2,766	4,242	5,269
净利润	4,846	11,767	18,053	22,420
少数股东损益	-158	94	144	179
归属母公司净利润	5,004	11,673	17,909	22,241
NOPLAT	5,989	12,893	19,179	23,465
EPS(摊薄) (元)	0.76	1.78	2.73	3.39

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	64.3%	86.6%	49.3%	26.4%
EBIT 增长率	181.3%	115.3%	48.8%	22.4%
归母净利润增长率	274.4%	133.3%	53.4%	24.2%
获利能力				
毛利率	38.4%	42.5%	42.1%	40.9%
净利率	19.5%	25.4%	26.1%	25.6%
ROE	24.1%	39.3%	41.5%	36.5%
ROIC	17.4%	29.7%	34.4%	32.8%
偿债能力				
资产负债率	65.2%	63.3%	59.7%	55.1%
债务权益比	124.3%	88.0%	61.3%	43.9%
流动比率	0.5	0.8	1.1	1.3
速动比率	0.4	0.7	1.0	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	20	17	18	20
应付账款周转天数	109	99	117	123
存货周转天数	36	31	32	35
每股指标(元)				
每股收益	0.76	1.78	2.73	3.39
每股经营现金流	0.92	3.17	3.86	5.07
每股净资产	3.19	4.54	6.56	9.25
估值比率				
P/E	15	6	4	3
P/B	4	3	2	1
EV/EBITDA	235	118	83	69

能源化工团队介绍

组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4年化工实业工作经验，6年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。2019年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

分析师：冯昱祺

伯明翰大学金融工程硕士，曾就职于神华集团，2020年加入华创证券研究所。

研究员：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

研究员：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com	
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522