

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

广汇能源 (600256.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

能源行业:

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

化工行业:

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: 010-83326847

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

量价齐升业绩创新高，疆煤优势助推高增长

2023年4月14日

事件: 4月13日公司发布2022年报, 2022年公司实现营业收入594.09亿元, 同比上升138.93%; 实现归母净利润113.38亿元, 同比增长126.61%; 扣非后归母净利润为110.73亿元, 同比增长117.53%; 经营活动产生的现金流量为101.46亿元, 同比增长67.74%, 基本每股收益1.73元。拟向全体股东每股派发现金股利0.8元(含税)。2022Q4公司实现营业收入221.3亿元, 同比增长163.58%, 环比增长38.68%; 实现归母净利润29.36亿元, 同比增长30.95%, 环比减少10.24%。

同日, 公司发布2023年一季报, 2023Q1公司实现营业收入198.62亿元, 同比增长111.35%, 环比减少10.25%; 实现归母净利润30.07亿元, 同比增长35.86%, 环比增长2.42%。

点评:

- **2022年及2023Q1煤炭、天然气业务量价齐升, 驱动业绩高速增长。**

煤炭: 2022年公司原煤产量2044.6万吨(同比+98.7%), 煤炭销量2,670.3万吨(同比+33.86%), 煤炭平均售价569.9元/吨(同比+31.6%); 煤炭业务量价齐升驱动板块全年实现营业收入152.2亿元(同比+76.2%), 毛利润67.3亿元(同比+84.4%)。2023Q1公司原煤产量676.9万吨(同比+76.7%, 环比+12.7%), 煤炭销量884.4万吨(同比+50.6%, 环比+17.7%)。

天然气: 2022年公司实现LNG销量459.8万吨(同比+45.2%), 销售均价7494.6元/吨(同比+100.2%), 其中启东外购气销量408.1万吨(同比+59.8%); 受益于“欧洲溢价”及低价长协气源, 年内天然气板块实现营业收入344.6亿元(同比+190.6%), 毛利润71.9亿元(同比+92.7%)。2023Q1公司实现LNG销量151万吨(同比+82.7%, 环比-14.3%), 其中启东外购气销量136.9万吨(同比+98.8%, 环比-14.5%)。

煤化工: 2022年煤化工板块实现营业收入87.7亿元(同比+113.6%), 毛利润30.5亿元(同比+45.8%)。2022年公司甲醇销量138.5万吨(同比+21%), 煤基油品销量66.5万吨(同比+8.9%), 乙二醇销量10.1万吨(2022年6月新投产); 2023Q1公司甲醇销量52.2万吨(同比+79.6%, 环比-9%), 煤基油品销量17.8万吨(同比-2.9%, 环比-9.6%)。
- **受益于“十四五”疆煤开发提速和煤炭保供, 公司主要煤矿有望放量, 疆煤外运量增长提升盈利空间。**

产量: 白石湖煤矿已被列为国家保供煤矿, 2022年核准产能由1300万吨/年提升至1800万吨/年, 实际年产量可达3500万吨以上; 马朗煤矿手续办理有序推进, 2022年12月公司发布公告称新疆维吾尔自治区自然资源厅已受理采矿权新立审查, 待近期办证完成后, 产量有望快速释放, 且马朗煤质较好, 热值可达5800-6000千卡; 东部煤矿有望于2024年底-2025年贡献产量。随着马朗和东部煤矿的产量逐渐释放, 公司的煤炭产量有望迎来快速增长, 我们预计2023/2024/2025年公司煤炭产量分别可达到5500/6500/7500万吨以

上(含自用量)。**疆煤外运:**公司煤炭疆外销售具有显著区位优势,随着红淖铁路、兰新铁路的运力扩张以及临哈联通线的贯通,公司疆煤外运量有望提速,销售半径也有望持续扩张;公司正在持续推进四川广元综合物流基地(一期计划2024年底投运)以及宁东能源化工基地项目(一期计划2023年初开工建设),宁夏、川渝等地煤炭价格显著高于新疆(考虑铁路外运成本),项目投产后公司可以“点对点”方式进一步争取铁路运力,打开两地市场,增厚煤炭外销量及单吨盈利。

- **长协气源成本优势凸显,启东接收站扩建助推售气量增长。****气源:**公司贸易气采用“长协+现货”采购模式,已与多家能源供应商签订LNG进口合同,其中为期10年的道达尔长协稳定且成本优势显著。**接收站:**2022年启东LNG接收站周转能力已达500万吨/年,6#20万方储罐项目以及2#泊位项目正在建设中,2025年接收站周转能力有望超过1000万吨/年。**需求:**全球天然气供需错配下区域间气价差有望持续存在,公司灵活根据市场气价情况选择高盈利的国际转售业务或进口国内销售业务,天然气板块盈利2023年仍有望保持较好水平,长期则有望在售气量的增长驱动下进一步提升盈利空间。
- **绿色转型持续推进,首期10万吨/年CCUS示范项目即将投产。**据公司2023年3月27日发布的公告,公司于2021年规划建设的“300万吨/年二氧化碳捕集、管输及驱油一体化项目”之首期“10万吨/年CCUS示范工程”已进入生产试运行阶段,标志公司的绿色转型取得积极进展,二期300万吨/年规模化项目正在推进前期手续办理工作。氢能方面,2022年初公司发布《氢能产业链发展战略规划纲要(2022-2030年)》,据此规划投资建设的首期“绿电制氢及氢能一体化示范项目”预计将于2023年中期完成,为加速推进公司氢能产业发展迈出实质性的一步。
- **盈利预测及评级:**广汇能源在新疆拥有丰富的煤炭资源、同时配套出疆铁路通道,将充分受益于疆煤开发和疆煤外运的提速。旗下马朗煤矿、东部煤矿有望于“十四五”期间逐步投产,公司煤炭产量有望持续增长,受益于外运条件的改善,其疆外销售半径也有望逐渐扩大。天然气方面,启东LNG接收站2022年周转能力已达500万吨/年,2025年有望继续提升至1000万吨/年。我们调整公司2023-2025年归母净利润预测分别为158.2亿、200.7亿、237.2亿,EPS分别为2.41/3.06/3.61元,对应4月13日收盘价的PE分别为3.83X/3.02X/2.56X,维持“买入”评级。
- **风险因素:**马朗煤矿权证获取进度不及预期、新疆铁路运力不足、国内煤价大幅下跌等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	24,865	59,409	64,812	82,516	93,828
增长率 YoY %	64.3%	138.9%	9.1%	27.3%	13.7%
归属母公司净利润(百万元)	5,003	11,338	15,820	20,069	23,723
增长率 YoY%	274.4%	126.6%	39.5%	26.9%	18.2%
毛利率%	38.4%	28.6%	34.5%	33.3%	34.3%
净资产收益率 ROE%	23.9%	39.3%	41.5%	39.9%	37.0%
EPS(摊薄)(元)	0.76	1.73	2.41	3.06	3.61
市盈率 P/E(倍)	12.13	5.35	3.83	3.02	2.56
市净率 P/B(倍)	2.90	2.10	1.59	1.21	0.95

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年4月13日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,399	16,259	24,937	34,024	46,160
货币资金	4,717	5,264	14,276	18,431	31,995
应收票据	2,443	3,735	3,005	5,576	4,182
应收账款	1,767	1,915	2,074	2,984	2,775
预付账款	193	1,737	1,740	2,253	2,527
存货	1,851	1,560	1,631	2,341	2,169
其他	1,427	2,048	2,210	2,440	2,512
非流动资产	47,310	45,317	48,578	51,741	54,808
长期股权投资	1,141	1,452	1,690	1,929	2,167
固定资产(合计)	28,382	25,905	27,397	28,656	29,725
无形资产	6,496	6,524	8,118	9,711	11,305
其他	11,290	11,435	11,372	11,445	11,611
资产总计	59,709	61,575	73,515	85,765	100,968
流动负债	27,242	23,627	26,543	26,938	28,662
短期借款	9,495	8,671	7,847	7,024	6,200
应付票据	3,795	1,663	3,806	3,275	4,667
应付账款	4,187	2,753	4,200	4,803	5,295
其他	9,765	10,539	10,689	11,837	12,500
非流动负债	11,687	9,337	9,337	9,337	9,337
长期借款	9,799	7,465	7,465	7,465	7,465
其他	1,888	1,872	1,872	1,872	1,872
负债合计	38,929	32,965	35,880	36,275	37,999
少数股东权益	-152	-258	-511	-832	-1,211
归属母公司股东权益	20,932	28,869	38,146	50,321	64,181
负债和股东权益	59,709	61,575	73,515	85,765	100,968

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	24,865	59,409	64,812	82,516	93,828
同比(%)	64.3%	138.9%	9.1%	27.3%	13.7%
归属母公司净利润	5,003	11,338	15,820	20,069	23,723
同比(%)	274.4%	126.6%	39.5%	26.9%	18.2%
毛利率(%)	38.4%	28.6%	34.5%	33.3%	34.3%
ROE(%)	23.9%	39.3%	41.5%	39.9%	37.0%
EPS(摊薄)(元)	0.76	1.73	2.41	3.06	3.61
P/E	12.13	5.35	3.83	3.02	2.56
P/B	2.90	2.10	1.59	1.21	0.95
EV/EBITDA	6.53	4.47	3.02	2.29	1.50

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	24,865	59,409	64,812	82,516	93,828
营业成本	15,315	42,398	42,481	54,999	61,686
营业税金及附加	562	779	850	1,082	1,230
销售费用	312	317	345	440	500
管理费用	508	642	701	892	1,014
研发费用	344	397	433	552	627
财务费用	1,412	1,005	642	425	305
减值损失合计	-223	-447	-355	-355	-355
投资净收益	-55	272	130	248	281
其他	-36	41	31	45	55
营业利润	6,098	13,737	19,165	24,063	28,447
营业外收支	-114	-6	-6	20	20
利润总额	5,984	13,731	19,159	24,083	28,467
所得税	1,139	2,574	3,592	4,335	5,124
净利润	4,846	11,156	15,567	19,748	23,343
少数股东损益	-158	-181	-253	-321	-379
归属母公司净利润	5,003	11,338	15,820	20,069	23,723
EBITDA	9,533	16,410	21,536	26,198	30,524
EPS(当年)	0.77	1.73	2.41	3.06	3.61

现金流量表

单位:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6,049	10,146	21,840	18,153	29,461
净利润	4,846	11,156	15,567	19,748	23,343
折旧摊销	1,786	1,760	1,448	1,546	1,642
财务费用	1,436	1,135	747	710	673
投资损失	55	-272	-130	-248	-281
营运资金变动	-2,362	-3,943	3,818	-3,968	3,721
其它	288	310	389	363	363
投资活动现金流	-3,207	-383	-4,714	-4,570	-4,536
资本支出	-3,404	-1,922	-4,602	-4,576	-4,576
长期投资	333	-715	-242	-242	-242
其他	-136	2,255	130	248	281
筹资活动现金流	-2,962	-7,815	-8,099	-9,413	-11,346
吸收投资	25	0	38	0	0
借款	13,860	13,836	-824	-824	-824
支付利息或股息	-1,356	-3,650	-7,313	-8,589	-10,522
现金净增加额	-138	1,933	9,012	4,154	13,564

研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业的研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。