

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

广汇能源 (600256)

投资评级 买入

上次评级 买入

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 分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

相关研究

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

21 年量价齐升创上市最佳业绩, 22 年 Q1 开门红

2022 年 04 月 15 日

事件: 北京时间 2022 年 4 月 15 日, 广汇能源发布 2021 年年报和 2022 年一季报, 2021 年实现归属于上市公司股东的净利润为 50.03 亿元, 同比增长 274.40%, 创造了广汇能源自 2000 年上市以来的历史最好业绩。2022 年 Q1 实现归属于上市公司股东的净利润 22.13 亿元, 同比增长 175.59%, 刷新公司一季度业绩新高。

点评:

- **21 年全年及 22Q1 业绩表现均创新高, 各业务板块实现量价齐升。**2021 年亮眼的业绩得益于公司各板块产品(天然气、煤炭、甲醇、煤焦油等)均处于价格高位及量的释放期。量的提升方面, 主营业务产品持续呈现产销两旺的态势, 其中, 全年液化天然气 LNG 销量同比增长 22.28%, 其中启东贸易气销量同比增长 30.66%; 全年煤炭销量同比增长约 91% (外销量包含原煤、提质煤及部分外购煤); 全年甲醇销量同比增长 11.05%; 全年煤基油品销量同比增长 14.72%。价格方面, 液化天然气 LNG 市场销售均价同比上年增长约 56%; 各细分品种煤炭市场销售价格同比上年增长约 60-100% 不等; 甲醇市场销售均价同比上年增长约 72%; 煤基油品销售均价同比上年增长约 59%。22 年 Q1, 公司 LNG 销量同比增长 9.53%, 煤炭销量同比增长 29.69%, 煤化工产品销量同比增长 5.58%, 持续保持着主营产品量价齐升的良好态势, 顺利实现了 2022 年开门红。
- **公司产能释放将延续到 2025 年, 未来几年 LNG 和煤炭业务仍有翻倍增量。**LNG 业务方面, 公司江苏南通港吕四港区 LNG 接收站及配套项目在建, 我们预计 2022 年 5#罐完工之后周转能力就可以达到 500 万吨, 在 6#、7#两罐以及码头泊位扩建完毕后, 周转能力预计达到 1000 万吨, 实现翻倍的增长。煤炭板块方面, 控股子公司伊吾矿业取得淖毛湖矿区马朗煤矿探矿权证, 我们预计 2022 年煤炭产能将达到 4000 万吨/年。煤化工板块, 哈密广汇荒煤气综合利用年产 40 万吨乙二醇项目有望于今年建成投产。公司未来几年仍将有新产能不断释放, 有望给业绩增长带来强劲支持。
- **俄乌局势动荡等因素作用下, 天然气价格有望持续高企, 继续拉动公司业绩。**2022 年 Q1, 俄乌局势突变, 俄罗斯总统普京签发俄气“卢布结算令”, 欧洲能源危机已至, 国际天然气价格飙高且传至国内, 3 月国内 LNG 均值 7734 元/吨, 环比上调 1718 元/吨, 涨幅 28.56%, 公司自产气将直接受益于天然气价格上涨。贸易气存在产能的扩张, 且公司签订了长协保证盈利, 综合来看, 公司的天然气板块未来将有望大幅拉动公司业绩。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别达到 412.26、512.41、615.45 亿元, 同比增长 65.80%、24.29%、20.11%, 归属母公司股东的净利润分别为 92.21、110.97、134.83 亿元, 同比增

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

长 84.30%、20.35%、21.50%，2021-2023 年摊薄 EPS 分别达到 1.40 元，1.69 元和 2.05 元。对应 2022 年的 PE 为 7 倍，维持“买入”评级。

- **风险因素：** 1、天然气价格大幅波动的风险 2、哈萨克斯坦项目推进不及预期的风险

重要财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	15,134	24,865	41,226	51,241	61,545
增长率 YoY %	7.78%	64.30%	65.80%	24.29%	20.11%
归属母公司净利润 (百万元)	1,336	5,003	9,221	11,097	13,483
增长率 YoY%	-16.31%	274.40%	84.30%	20.35%	21.50%
毛利率%	28.17%	38.41%	36.58%	35.30%	35.15%
净资产收益率ROE%	7.96%	23.90%	33.50%	28.73%	25.88%
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.76	1.40	1.69	2.05
市盈率 P/E(倍)	47	12	7	6	5
市净率 P/B(倍)	3.71	2.98	2.27	1.61	1.20

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 4 月 14 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
流动资产	7878	12399	21065	30696	41337	
货币资金	3946	4717	8970	15860	23731	
应收票据	0	2443	4051	5035	6048	
应收账款	998	1767	2930	3641	4373	
预付账款	190	193	329	417	503	
存货	1214	1851	3160	4007	4824	
其他	1531	1427	1625	1734	1857	
非流动资产	46242	47310	51103	56229	62538	
长期股权	1130	1141	1141	1141	1141	
固定资产	28015	28382	34820	39926	43424	
无形资产	1816	6496	7948	9881	12414	
其他	15282	11290	7194	5281	5559	
资产总计	54120	59709	72168	86925	103875	
流动负债	23384	27242	33471	37480	41371	
短期借款	7979	9495	9495	9495	9495	
应付票据	2645	3795	6479	8215	9891	
应付账款	5128	4187	7148	9063	10911	
其他	7631	9765	10349	10707	11075	
非流动负	13494	11687	11613	11613	11613	
长期借款	11004	9799	9799	9799	9799	
其他	2490	1888	1815	1815	1815	
负债合计	36878	38929	45084	49093	52985	
少数股东	446	-152	-443	-792	-1217	
权益						
归属母公	16797	20932	27527	38624	52107	
负债和股	54120	59709	72168	86925	103875	
东权益						

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	15,134	24,865	41,226	51,241	61,545	
同比	7.78%	64.30%	65.80%	24.29%	20.11%	
归属母公司净利润	1,336	5,003	9,221	11,097	13,483	
同比	-16.31%	274.40%	84.30%	20.35%	21.50%	
(%)		%				
毛利率	28.17%	38.41%	36.58%	35.30%	35.15%	
(%)						
ROE%	7.96%	23.90%	33.50%	28.73%	25.88%	
EPS (摊薄)(元)	0.20	0.76	1.40	1.69	2.05	
P/E	47	12	7	6	5	
	3.71	2.98	2.27	1.61	1.20	
P/B						
EV/EBITD A	21.22	9.40	6.21	5.20	4.36	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	15,134	24,865	41,226	51,241	61,545	
营业成本	10,871	15,315	26,146	33,152	39,913	
营业税金	222	562	760	945	1,135	
销售费用	290	312	517	643	772	
管理费用	525	508	843	1,047	1,258	
研发费用	168	344	570	708	850	
财务费用	1,051	1,412	1,090	1,131	1,104	
减值损失	-49	-250	117	187	236	
投资净收	-117	-55	-68	-80	-68	
其他	-294	-510	19	23	21	
营业利润	1,645	6,098	11,135	13,370	16,231	
营业外收	-67	-114	-106	-97	-104	
利润总额	1,578	5,984	11,029	13,273	16,127	
所得税	468	1,139	2,099	2,526	3,069	
净利润	1,110	4,846	8,930	10,748	13,058	
少数股东	-226	-158	-290	-350	-425	
归属母公	1,336	5,003	9,221	11,097	13,483	
EBITDA	4,109	9,186	13,908	16,595	19,785	
EPS (当	0.20	0.76	1.40	1.69	2.05	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
经营活动现	4,548	6,002	13,859	15,453	17,940	
金流						
净利润	1,110	4,846	8,930	10,748	13,058	
折旧摊销	1,508	1,766	2,015	2,413	2,772	
财务费用	1,023	1,436	864	909	887	
投资损失	117	55	68	80	68	
营运资金变	536	-2,362	1,901	1,193	1,001	
其它	253	261	80	111	154	
投资活动现	-3,255	-3,207	-6,116	-7,653	-9,182	
资本支出	-3,085	-3,404	-6,049	-7,573	-9,114	
长期投资	24	396	-68	-80	-68	
其他	-194	-198	0	0	0	
筹资活动现	-676	-2,962	-3,491	-909	-887	
吸收投资	19	25	0	0	0	
借款	-738	1,317	0	0	0	
支付利息或股息	1,099	1,356	3,491	909	887	
现金流净增	646	-138	4,252	6,891	7,871	
加额						

研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经历。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

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	李若琳	13122616887	liruolin@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	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@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	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。