

2022 年 10 月 19 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

传统业务高景气有望延续，未来成长可期

—广汇能源（600256.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

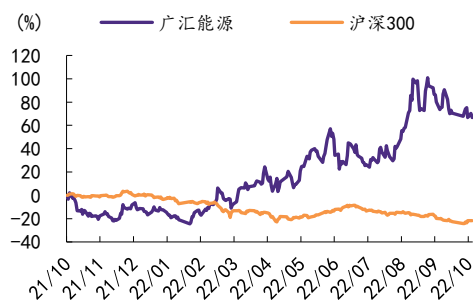
分析师：黄寅斌 S1050522060001
huangyb@cfsc.com.cn

基本数据

2022-10-18

当前股价（元）	12.28
总市值（亿元）	806
总股本（百万股）	6566
流通股本（百万股）	6566
52 周价格范围（元）	5.77-14.71
日均成交额（百万元）	1301.03

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《广汇能源（600256）：传统能源景气业绩创新高，项目稳步推进助力高成长》2022-10-11

广汇能源发布公告：2022 年前三季度公司累计实现营业收入 370 亿元，同比增长 126%；归母净利润 84 亿元，同比增长 204%；经营活动产生的现金流量净额 70.7 亿元，同比增长 67%。其中第三季度公司实现营业收入 160 亿元，同比增长 150%；归母净利润 32.7 亿元，同比增长 142%。

投资要点

■ 传统能源维持高景气，公司主营业务量价齐升

LNG：前三季度全球天然气价格在地缘冲突、供需错配的驱动下持续上涨屡创新高。国内 LNG 进口减量明显，天然气市场价格持续高位徘徊。根据卓创资讯，前三季度荷兰 TTF 天然气期货均价 42 美元/mmbtu，同比+288%；国内华东 LNG 接收站均价 7750 元/吨，同比+62%。公司天然气板块紧抓煤制气成本优势和国际天然气价差逐步拉大的有利时机，坚持采用市场化定价原则，积极开展 LNG 贸易业务，盈利能力稳步提升。前三季度自产气方面实现 LNG 产量 5.3 亿方，外购气方面启东外购气销量 33.7 亿方，同比增长 26%。在俄乌冲突背景下，欧洲天然气价格大概率长期维持高位，公司 LNG 转口业务有望持续受益。

煤炭：进入三季度，受持续性大范围高温天气、经济恢复增长等因素影响，全国用电需求持续走高，同时由于水电出力不足，电煤供应保障压力较大，国家大力出台核增保供政策，稳定电煤价格，平稳迎峰度夏，市场持续呈现“供需两旺”格局。至十月初港口 5500 大卡报价 1550 元/吨，较八月初上升 35%。公司以白石湖露天煤矿列入国家发改委保供煤矿名单为契机，深入实施精细化管理措施，充分释放优质产能增值空间。前三季度实现原煤产量 1444 万吨，同比增长 117%；煤炭销售总量 1919 万吨，同比增长 37%。

■ 项目稳步推进，产能投放助力成长

随着 5#20 万方 LNG 储罐投运，广汇启东 LNG 接收站项目整体 LNG 接卸能力和周转量再次得到大幅提升，接收站年周转能力超过 500 万吨/年，目前 6#20 万立方米储罐项目整体进度大致完成 54.5%。煤炭产能方面，目前马朗煤矿项目核准手续办理持续推进，正在进行配套设施建设，未来有望成为公司新的利润增长点。哈萨克斯坦斋桑油气开发项目相关工作按计划有序推进。

■ 启动二次战略转型，积极布局氢能项目

10月17日，公司披露投资1.34亿元建设“绿电制氢及氢能一体化示范项目”，规划建设风光发电装机容量为6MW，其中，风电装机容量为5MW，光伏装机容量为1MW；制氢规模为1000Nm/h（电解水制氢）；加氢站1座：氢气加注规模为2000kg/d，建设期将从2022年11月至2023年6月。公司表示将逐步推进氢燃料电池重型车辆在区域交通的应用，未来应用模式也可向区域内社会用车进行推广。扩延氢能产业是公司碳中和战略性产业，氢能“制储输用”的长期应用可切实为公司煤化工产业链碳减排作出积极贡献。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为460、574、723亿元，EPS分别为1.87、2.45、3.05元，当前股价对应PE分别为6.6、5.0、4.0倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济景气度下行、产能建设投放不顺利、项目进度不达预期、汇率波动、公司业绩不及预期、原材料价格大幅波动的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	24,865	46,009	57,400	72,344
增长率（%）	64.3%	85.0%	24.8%	26.0%
归母净利润（百万元）	5,003	12,284	16,054	20,020
增长率（%）	274.4%	145.5%	30.7%	24.7%
摊薄每股收益（元）	0.76	1.87	2.45	3.05
ROE（%）	24.1%	41.9%	39.6%	36.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	4,717	16,001	29,648	46,504
应收款	4,751	8,792	10,968	13,824
存货	1,851	3,476	4,290	5,495
其他流动资产	1,079	1,919	2,372	2,966
流动资产合计	12,399	30,189	47,278	68,789
非流动资产：				
金融类资产	91	91	91	91
固定资产	28,382	30,926	30,638	29,306
在建工程	7,393	2,957	1,183	473
无形资产	6,496	6,172	5,847	5,538
长期股权投资	1,141	1,141	1,141	1,141
其他非流动资产	3,897	3,897	3,897	3,897
非流动资产合计	47,310	45,093	42,706	40,355
资产总计	59,709	75,282	89,985	109,144
流动负债：				
短期借款	9,495	9,495	9,495	9,495
应付账款、票据	7,982	14,989	18,496	23,694
其他流动负债	9,765	9,765	9,765	9,765
流动负债合计	27,242	34,248	37,756	42,954
非流动负债：				
长期借款	9,799	9,799	9,799	9,799
其他非流动负债	1,888	1,888	1,888	1,888
非流动负债合计	11,687	11,687	11,687	11,687
负债合计	38,929	45,935	49,443	54,641
所有者权益				
股本	6,566	6,566	6,566	6,566
股东权益	20,780	29,346	40,542	54,503
负债和所有者权益	59,709	75,282	89,985	109,144

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	4846	11897	15548	19389
少数股东权益	-158	-387	-506	-631
折旧摊销	1764	2217	2370	2335
公允价值变动	-39	-39	-39	-39
营运资金变动	-363	501	65	543
经营活动现金净流量	6049	14189	17439	21597
投资活动现金净流量	-3207	1892	2062	2043
筹资活动现金净流量	8442	-3330	-4353	-5428
现金流量净额	11,284	12,750	15,148	18,212

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	24,865	46,009	57,400	72,344
营业成本	15,315	27,719	34,192	43,827
营业税金及附加	562	1,040	1,297	1,635
销售费用	312	577	720	907
管理费用	508	940	1,173	1,479
财务费用	1,412	420	38	-434
研发费用	344	636	793	1,000
费用合计	2,576	2,573	2,724	2,952
资产减值损失	-223	-223	-223	-223
公允价值变动	-39	-39	-39	-39
投资收益	-55	-55	-55	-55
营业利润	6,098	14,806	19,316	24,060
加：营业外收入	8	8	8	8
减：营业外支出	122	122	122	122
利润总额	5,984	14,692	19,202	23,946
所得税费用	1,139	2,796	3,654	4,556
净利润	4,846	11,897	15,548	19,389
少数股东损益	-158	-387	-506	-631
归母净利润	5,003	12,284	16,054	20,020

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	64.3%	85.0%	24.8%	26.0%
归母净利润增长率	274.4%	145.5%	30.7%	24.7%
盈利能力				
毛利率	38.4%	39.8%	40.4%	39.4%
四项费用/营收	10.4%	5.6%	4.7%	4.1%
净利率	19.5%	25.9%	27.1%	26.8%
ROE	24.1%	41.9%	39.6%	36.7%
偿债能力				
资产负债率	65.2%	61.0%	54.9%	50.1%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	5.2	5.2	5.2	5.2
存货周转率	8.3	8.3	8.3	8.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.76	1.87	2.45	3.05
P/E	16.1	6.6	5.0	4.0
P/S	3.2	1.8	1.4	1.1
P/B	3.9	2.7	1.9	1.4

■ 化工组介绍

黄寅斌：CFA 持证人，中国科学院化学工程硕士曾就职于长城证券，五年证券研究经验，重点覆盖化纤，轮胎，新材料等产业链

刘韩：中山大学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。