

广汇能源 (600256.SH)

业绩持续高速增长，超预期现金分红提高股东回报

买入

核心观点

业绩增长超出业绩预告，现金分红超预期。公司 2021 年实现营业收入 248.65 亿，同比+64.30%；实现归母净利润 50.03 亿，同比+274.40%。21Q1 实现营业收入 93.98 亿，同比+70.10%；实现归母净利润 22.13 亿，同比+175.67%，比一季度业绩预告上限 20.60 亿元超出了 1.53 亿。公司拟现金分红 26.26 亿，分红比例达到 52%，占近三年年均归母净利润 125.76%。

主要产品量价齐升，LNG 灵活销售提升盈利。2021 年公司主要产品销量显著增长：煤炭板块，原煤销量同比+121%，提质煤销量同比+35%；天然气板块，启东 LNG 接卸量同比+22%，销量同比+31%；煤化工板块，甲醇销量同比+9%，煤焦油销量同比+15%。价格方面，根据 Wind，2021 年动力煤涨幅 45%、LNG 涨幅 19%、甲醇涨幅 64%、煤焦油涨幅 46%。

2022 年，公司 LNG 目前采用以利润为导向的“一气多销”销售模式，新引入了国际转口贸易和窗口期码头代接卸服务的模式，有助于在进口价差不利时提升公司盈利能力，构成了广汇启东 LNG 接收站特有的竞争优势。

十四五核心看点：马朗煤矿、启东接收站的增量。公司马朗煤矿规划产能为 1500 万吨，目前仍在前期办理相关手续，预计 2023 年有望建成投产，于 2024 年逐步达产；启东 LNG 接收站目前周转能力达到 300 万吨，公司 5#储罐有望在 22 年下半年建成投产，届时周转能力将达到 500 万吨，后期公司还将新增 6#7#储罐，有望在 24-25 年建成投产，届时公司总周转能力将达到 1000 万吨。此外，公司利用煤炭清洁炼化项目产生的荒煤气制乙二醇项目已经开始试运行，有望在 22 年二季度逐步投产，贡献利润。

十五五核心看点：绿色能源转型。在双碳政策的背景下，公司也正式启动向绿色能源转型的步伐，目前正在推进实施的二氧化碳捕集、封存和驱油（CCUS）项目，后续还将加快发展氢能产业的布局。氢能方面，公司规划建设 537 套 1000Nm³/h 电解水制氢装置，配套风间带光伏新能源发电总装机规模 625 万 kW，其中“十四五”末新增新能源发电总装机规模 320 万 kW，“十五五”末新增新能源发电总装机规模 305 万 kW。

风险提示：能源价格下跌，在建项目进度不达预期等。

投资建议：预计 22-24 年归母净利润 91/104/108 亿元，EPS=1.38/1.59/1.65 元，当前股价对应 PE=7/6/6x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15,134	24,865	40,345	45,121	55,472
(+/-%)	7.8%	64.3%	62.3%	11.8%	22.9%
净利润(百万元)	1336	5003	9079	10448	10830
(+/-%)	-16.3%	274.4%	81.5%	15.1%	3.7%
每股收益(元)	0.20	0.76	1.38	1.59	1.65
EBIT Margin	20.2%	31.5%	35.8%	35.1%	29.0%
净资产收益率 (ROE)	8.0%	23.9%	35.6%	34.0%	30.0%
市盈率 (PE)	48.0	12.5	6.9	6.0	5.8
EV/EBITDA	22.1	10.6	5.5	4.9	5.0
市净率 (PB)	3.82	2.98	2.45	2.03	1.73

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

石油石化·炼化及贸易

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：刘子栋

021-60933133

liuzidong@guosen.com.cn

S0980521020002

联系人：曹熠

021-60871329

caoyi1@guosen.com.cn

证券分析师：薛聪

010-88005107

xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

证券分析师：张玮航

021-60933136

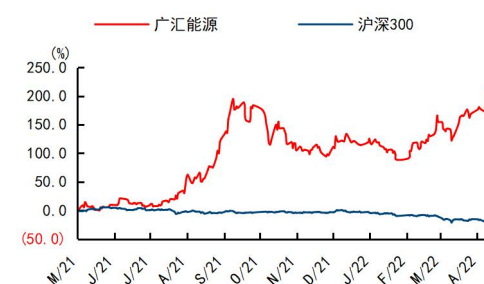
zhangwei@guosen.com.cn

S0980522010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	9.50 元
总市值/流通市值	62377/62377 百万元
52 周最高价/最低价	9.50/2.87 元
近 3 个月日均成交额	1057.80 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《广汇能源 (600256.SH) - 产品量价齐升带动业绩大幅增长，绿色能源转型未来可期》——2022-03-11

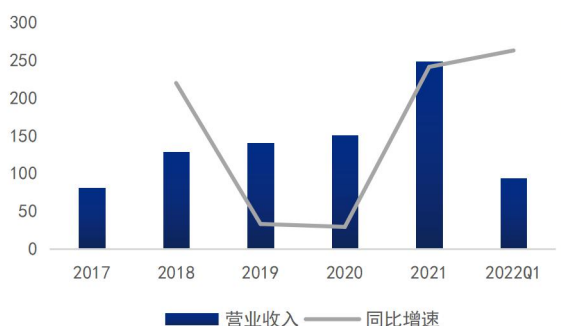
《广汇能源-600256-2021 年三季报点评：主业全面开花，能源高景气推动业绩增长》——2021-10-21

《广汇能源-600256-2021 年中报点评：周期弹性显现，接收站延续高盈利》——2021-08-08

《国信证券-广汇能源-600256-公司深度报告：项目进入收获期，迈入成长快车道》——2021-07-04

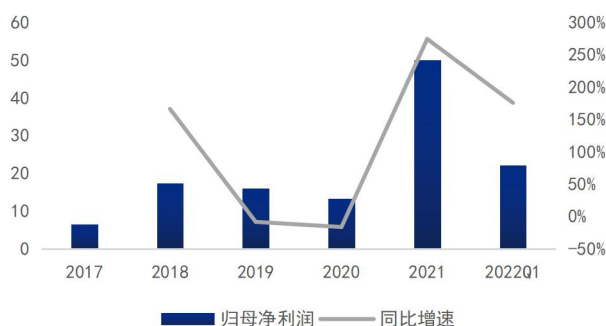
公司 2021 年实现营业收入 248.65 亿, 同比+64.30%; 实现归母净利润 50.03 亿, 同比+274.40%。21Q1 实现营业收入 93.98 亿, 同比+70.10%; 实现归母净利润 22.13 亿, 同比+175.67%, 比一季度业绩预告上限 20.60 亿元超出了 1.53 亿。

图1: 广汇能源营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

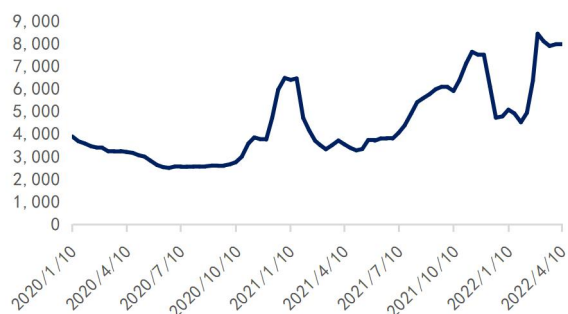
图2: 广汇能源归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

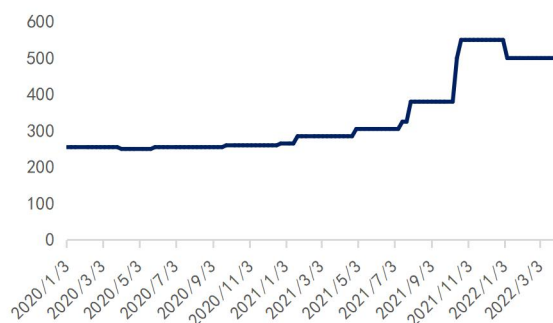
产品价格方面, 根据 Wind, 2021 年动力煤涨幅 45%、LNG 涨幅 19%、甲醇涨幅 64%、煤焦油涨幅 46%。

图3: LNG 价格走势 (元/吨)



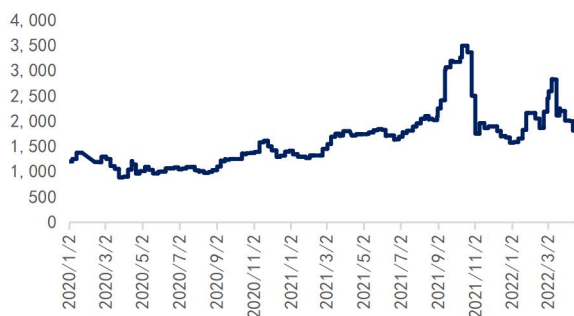
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 动力煤价格走势 (元/吨)



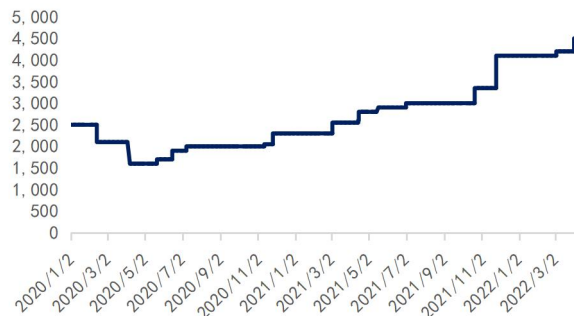
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 甲醇价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 煤焦油价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	3946	4717	5810	8742	16736	营业收入	15134	24865	40345	45121	55472
应收款项	1443	4751	3316	3709	4559	营业成本	10871	15315	22626	25425	35644
存货净额	1214	1851	2215	2472	3562	营业税金及附加	222	562	807	902	999
其他流动资产	820	988	2017	2256	2774	销售费用	290	312	807	902	832
流动资产合计	7878	12399	13449	17269	27722	管理费用	525	508	1067	1388	1369
固定资产	34953	35912	37500	38657	39461	研发费用	168	344	605	677	555
无形资产及其他	1816	6496	6238	5979	5720	财务费用	1051	1412	1382	1032	740
投资性房地产	8343	3761	3761	3761	3761	投资收益	(117)	(55)	20	20	20
长期股权投资	1130	1141	1141	1141	1141	资产减值及公允价值变动	(203)	184	(50)	(50)	(50)
资产总计	54120	59709	62088	66807	77805	其他收入	(210)	(787)	(605)	(677)	(555)
短期借款及交易性金融负债	12027	14150	8000	5000	2000	营业利润	1645	6098	13020	14765	15304
应付款项	7773	7982	13843	15447	22264	营业外净收支	(67)	(114)	(50)	(50)	(50)
其他流动负债	3584	5110	2623	2954	4140	利润总额	1578	5984	12970	14715	15254
流动负债合计	23384	27242	24466	23401	28404	所得税费用	468	1139	3243	3679	3814
长期借款及应付债券	11021	9799	9799	9799	9799	少数股东损益	(226)	(158)	649	589	610
其他长期负债	2473	1888	1888	1888	1888	归属于母公司净利润	1336	5003	9079	10448	10830
长期负债合计	13494	11687	11687	11687	11687	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	36878	38929	36153	35088	40091	净利润	1336	5003	9079	10448	10830
少数股东权益	446	(152)	464	1023	1603	资产减值准备	(239)	214	139	19	10
股东权益	16797	20932	25472	30696	36111	折旧摊销	1507	1764	3483	4035	4396
负债和股东权益总计	54120	59709	62088	66807	77805	公允价值变动损失	203	(184)	50	50	50
						财务费用	1051	1412	1382	1032	740
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	1609	1832	3555	1066	5554
每股收益	0.20	0.76	1.38	1.59	1.65	其它	199	(329)	477	540	570
每股红利	0.16	0.21	0.69	0.80	0.82	经营活动现金流	4616	8300	16783	16158	21410
每股净资产	2.49	3.19	3.88	4.68	5.50	资本开支	0	(3062)	(5001)	(5001)	(5001)
ROIC	6%	16%	28%	32%	34%	其它投资现金流	133	364	0	0	0
ROE	8%	24%	36%	34%	30%	投资活动现金流	(340)	(2709)	(5001)	(5001)	(5001)
毛利率	28%	38%	44%	44%	36%	权益性融资	(10)	25	0	0	0
EBIT Margin	20%	31%	36%	35%	29%	负债净变化	3271	(1205)	0	0	0
EBITDA Margin	30%	39%	44%	44%	37%	支付股利、利息	(1099)	(1356)	(4540)	(5224)	(5415)
收入增长	8%	64%	62%	12%	23%	其它融资现金流	(7129)	279	(6150)	(3000)	(3000)
净利润增长率	-16%	274%	81%	15%	4%	融资活动现金流	(2795)	(4820)	(10690)	(8224)	(8415)
资产负债率	69%	65%	59%	54%	54%	现金净变动	1481	771	1092	2933	7994
息率	1.8%	2.2%	7.3%	8.4%	8.7%	货币资金的期初余额	2465	3946	4717	5810	8742
P/E	48.0	12.5	6.9	6.0	5.8	货币资金的期末余额	3946	4717	5810	8742	16736
P/B	3.8	3.0	2.4	2.0	1.7	企业自由现金流	0	6870	12861	11970	17004
EV/EBITDA	22.1	10.6	5.5	4.9	5.0	权益自由现金流	0	5943	5674	8196	13449

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032