

广汇物流(600603)

报告日期: 2023年04月10日

## 22年红淖三铁路净利大增 351%，看好能源物流上量驱动价值提升

### ——广汇物流 2022 年报及 2023 年一季报分析报告

#### 投资要点

- 22 年归母净利润下降 12%，但新收购红淖三铁路公司盈利大幅提升**
  - 1) **从公司既有传统主业看：** 物业租赁受疫情及乌市征迁改造影响，22 年营收同比下降 47.4%至 0.42 亿元，相应毛利有所下行；商品房销售业务虽然结转收入增加，22 年同比增长 19.0%至 37.50 亿元，但因结转项目不同，毛利率同比下降 18.7pts 至 25.7%，同样盈利贡献有所减少。
  - 2) **从公司战略切入新主业看：** 能源物流服务业务受益于红淖铁路路上量，22 年营收同比增长 17.8%至 11.82 亿元，同时毛利率受益于规模效应同比提升 6.0pts 至 41.4%。业务运营主体红淖三铁路公司全年净利润同比大增 351.4%至 2.05 亿元，净利率同比大增 13.4pts 至 17.9%。
  - 3) **上述因素综合作用下，** 22 年公司归母净利润同比下降 12.4%至 5.42 亿元；剔除美居物流园征迁补助及红淖三铁路公司同控下企业合并产生的期初至合并日的净损益等非经后，扣非归母净利润同比下降 45.3%至 2.80 亿元。
- 23Q1 扣非归母净利润同比大增 709.3%**

受益于一季度能源物流服务业务及房地产盈利增长，23Q1 公司实现归母净利润 1.84 亿元，同比大增 151.7%；扣非归母净利润 1.49 亿元，同比大增 709.3%。防疫优化后公司 2023 年一季度业绩高增，我们分析剔除房地产及其他业务盈利之外，能源物流盈利同比或有明显高增长。
- 能源物流货量：大幅高增长确定性强**
  - 1) 2 月 22 日内蒙古一露天煤矿发生大面积坍塌，出于安监考虑，后续疆煤外运进一步上量预期增强。
  - 2) 最新情况看，23Q1 疆煤铁路外运同比增长 21.1%至 1425.95 万吨，广汇能源煤炭疆外销量同比增长 30.9%至 691.11 万吨，疆煤保供运输短期趋势向好。
  - 3) 全年维度看，行业层面疆煤仍将推动优质产能释放，实现疆煤外运年运量 8800 万吨以上；集团层面广汇能源公告预计 23 年接受广汇物流运输服务关联交易额 32.22 亿元，较 2022 年高增 176.4%，推算红淖铁路 2023 年目标运量或显著高增。

我们认为，宏观层面政策自上而下推进疆煤外运，微观层面淖毛湖矿区增产+未来将淖铁路开通后新增煤源，叠加运营模式上“敞车+集装箱”发运与点对点专列的配合，将驱动公司能源物流业务持续上量。
- 能源物流运费：仍在低位，具备提价条件**
  - 1) **有空间：** 发改委批复红淖铁路运价上限 0.40 元/吨公里，当前实际执行运价 0.225 元/吨公里，仍有大幅空间未用。
  - 2) **有能力：** 对于准东矿区，将淖铁路开通后，我们测算将红淖全线相较原乌将-兰新线的煤炭外运铁路成本低约 27 元/吨，对应提价能力 0.035 元/吨公里（幅度 15.6%）。
- 盈利预测及估值**

暂不考虑运价上调，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 11.58 亿元、16.56 亿元、22.51 亿元。对应 PE 分别 10 倍、7 倍、5 倍，22-25 年盈利复合增长 61%左右。前期由于市场担忧公司运量增长有限，股价有所调整，我们继续看好疆煤外运大趋势下公司价值空间兑现，维持“买入”评级。
- 风险提示：煤价超预期下跌；疆煤增产不及预期；红淖线经营情况不及预期；将淖铁路建设进度不及预期。**

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：匡培钦  
 执业证书号：S1230520070003  
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：冯思齐  
 fengsiqi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 7.14
总市值(百万元)	8,959.42
总股本(百万股)	1,254.82

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《产运需三维向好驱动红淖运量确定性高增，看好公司价值空间——广汇物流分析报告》 2022.12.28
- 2 《疆煤外运确定性大发展，运量高增价值翻倍可期——广汇物流深度报告》 2022.12.01
- 3 《广汇物流深度报告：收购铁路资产聚焦能源物流，量价向好带动价值超额增长》 2022.10.19

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5019	4408	5765	5758
(+/-) (%)	16.15%	-12.18%	30.78%	-0.12%
归母净利润	542	1158	1656	2251
(+/-) (%)	-12.40%	113.91%	42.97%	35.90%
每股收益(元)	0.45	0.92	1.32	1.79
P/E	22.36	10.45	7.31	5.38

资料来源：浙商证券研究所

**表附录：三大报表预测值**
**资产负债表**

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5159	8131	8372	5800
现金	651	1689	1387	1242
交易性金融资产	0	200	67	89
应收账款	338	497	582	540
其它应收款	130	82	142	132
预付账款	21	18	19	13
存货	3886	5314	5871	3528
其他	132	330	304	255
<b>非流动资产</b>	16548	18650	22145	26616
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	291	211	231	244
固定资产	7435	9911	13035	17010
无形资产	245	308	393	506
在建工程	2263	2285	2413	2751
其他	6314	5936	6073	6104
<b>资产总计</b>	21707	26782	30517	32416
<b>流动负债</b>	6352	12889	13848	12816
短期借款	370	6076	6804	7121
应付款项	3203	2660	3021	2018
预收账款	12	13	16	16
其他	2766	4139	4008	3661
<b>非流动负债</b>	8945	6177	6765	7482
长期借款	3491	3591	3641	3761
其他	5454	2586	3123	3721
<b>负债合计</b>	15296	19066	20613	20298
少数股东权益	741	888	1098	1384
归属母公司股东权益	5669	6828	8806	10735
<b>负债和股东权益</b>	21707	26782	30517	32416

**利润表**

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	5019	4408	5765	5758
营业成本	3538	2379	2870	1968
营业税金及附加	146	128	167	167
营业费用	215	151	234	226
管理费用	129	113	148	148
研发费用	0	0	0	0
财务费用	298	310	370	355
资产减值损失	57	0	0	0
公允价值变动损益	(4)	0	0	0
投资净收益	(11)	200	280	350
其他经营收益	169	169	169	50
<b>营业利润</b>	792	1696	2425	3295
营业外收支	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	793	1696	2425	3295
所得税	182	390	558	758
<b>净利润</b>	610	1305	1866	2536
少数股东损益	69	147	210	286
<b>归属母公司净利润</b>	542	1158	1656	2251
EBITDA	1253	2671	3767	4939
EPS (最新摊薄)	0.45	0.92	1.32	1.79

**主要财务比率**

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	16.15%	-12.18%	30.78%	-0.12%
营业利润	-2.43%	114.25%	42.97%	35.90%
归属母公司净利润	-12.40%	113.91%	42.97%	35.90%
<b>获利能力</b>				
毛利率	29.51%	46.03%	50.21%	65.82%
净利率	12.16%	29.62%	32.38%	44.05%
ROE	8.70%	16.40%	18.80%	20.44%
ROIC	5.24%	8.64%	10.44%	11.96%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	70.47%	71.19%	67.55%	62.62%
净负债比率	31.16%	54.33%	54.21%	57.43%
流动比率	0.81	0.63	0.60	0.45
速动比率	0.20	0.22	0.18	0.18
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.27	0.18	0.20	0.18
应收账款周转率	13.99	10.91	11.00	10.61
应付账款周转率	1.67	1.01	1.34	1.01
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.45	0.92	1.32	1.79
每股经营现金	0.73	0.07	1.01	3.17
每股净资产	3.34	4.03	5.19	6.33
<b>估值比率</b>				
P/E	22.36	10.45	7.31	5.38
P/B	2.14	1.77	1.38	1.13
EV/EBITDA	15.59	8.63	6.64	5.37

**现金流量表**

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1236	120	1718	5380
净利润	610	1305	1866	2536
折旧摊销	242	565	772	1039
财务费用	298	310	370	355
投资损失	11	(200)	(280)	(350)
营运资金变动	(979)	739	73	(1289)
其它	1054	(2601)	(1084)	3089
<b>投资活动现金流</b>	(909)	(4363)	(2788)	(5331)
资本支出	(8959)	(3058)	(4019)	(5345)
长期投资	(252)	(1235)	907	(193)
其他	8302	(70)	323	207
<b>筹资活动现金流</b>	(1561)	5281	768	(193)
短期借款	354	5706	727	318
长期借款	2953	100	50	120
其他	(4869)	(525)	(9)	(631)
<b>现金净增加额</b>	(1234)	1038	(302)	(144)

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>