

广汇物流(600603)

报告日期: 2023年07月07日

拟定增募资 18 亿元用于物流基地建设, 有望带动能源物流业务加速增长

——广汇物流分析报告

投资要点

- 公告拟定增募资不超 18 亿元, 控股股东参与认购不超 20%**
 公司公告拟向包括公司控股股东广汇集团在内的不超过 35 名(含)符合中国证监会规定的特定投资者对象发行股票, 发行股本数不超过 3.69 亿股(发行前总股本的 30%), 募资金额不超过 18 亿元, 其中控股股东广汇集团拟以现金认购不超过本次向特定对象发行股票数量的 20%(含), 认购金额不超过 3.60 亿元(含)。本次向特定对象发行的发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 80%。
- 募资拟主要用于宁东煤炭基地和广元煤炭基地一期建设**
 - 1) 宁东煤炭储运基地项目(含专线建设):** 项目投资总额 15.45 亿元, 拟投募金额 10.50 亿元。项目设计静态储煤能力 100 万吨, 近期年周转原煤 1000 万 t/a, 远期年周转原煤 1150 万 t/a。项目投资税后财务内部收益率 11.19% 大于相应的基准收益率 8%, 财务净现值也大于零, 投资回收期为 9.13 年(税后)。
 - 2) 四川广元煤炭储备基地一期工程项目(含专线建设):** 项目投资总额 15.33 亿元, 拟投募金额 5 亿元。项目设计静态储煤能力 60 万吨, 年周转量近期 6.80Mt/a, 远期 10.05Mt/a 设计。项目投资税后财务内部收益率 10.54% 大于相应的基准收益率 8%, 财务净现值也大于零, 投资回收期为 10.96 年(税后, 含建设期)。
 - 3) 补充流动性资金:** 拟投募金额 2.5 亿元。
- 夯实煤炭物流基地建设, 有望提升盈利能力**
 一方面, 看好公司煤炭物流基地自身盈利能力提升。公司宁东及广元煤炭储备基地都位于疆煤重点终端消费地, 主要承担煤炭储运集散等功能, 作为重要物流节点具备区位优势, 议价力高且盈利能力可观。参考公司当前运营柳沟物流园盈利情况, 我们分析项目投产后随产能利用率增长有望逐步提升利润贡献。
 另一方面, 看好公司煤炭物流基地建设赋能铁路运量增长。公司在疆煤重点终端消费地布局物流基地, 同时运营疆煤外运重要资产红淖铁路, 有望通过基地的节点辐射效应带动铁路运量增长。
- 看好公司能源物流价值提升**
 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“铁路+基地”战略协同, 将驱动公司能源物流业务持续上量, 继续看好疆煤外运大趋势下公司价值空间兑现。
- 盈利预测及估值**
 暂不考虑红淖铁路运价调整、在建煤炭储备基地项目投产贡献及定增新增股本影响, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 11.69 亿元、18.46 亿元、22.23 亿元。对应 PE 分别 10 倍、7 倍、5 倍, 22-25 年盈利复合增长 60% 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; 铁路线经营情况不及预期; 基地建设进度不及预期。**

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李丹
 执业证书号: S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

研究助理: 冯思齐
 fengsiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.18
总市值(百万元)	8,835.35
总股本(百万股)	1,230.55

股票走势图



相关报告

- 1 《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》2023.04.11
- 2 《产运需三维度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
- 3 《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

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5019	4948	6413	6478
(+/-) (%)	51.30%	-1.42%	29.60%	1.02%
归母净利润	542	1169	1846	2223
(+/-) (%)	-5.47%	115.95%	57.87%	20.40%
每股收益(元)	0.45	0.95	1.50	1.81
P/E	22.49	10.41	6.60	5.48

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
流动资产	5159	9238	9052	7110
现金	651	1689	1387	1242
交易性金融资产	0	200	67	89
应收账款	338	558	648	607
其它应收款	130	92	158	149
预付账款	21	22	21	18
存货	3886	6347	6467	4749
其他	132	330	304	255
非流动资产	16548	18651	22146	26617
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	5937	6074	6105
资产总计	21707	27889	31197	33727
流动负债	6352	13984	14302	13931
短期借款	370	6625	6916	7498
应付款项	3203	3177	3328	2716
预收账款	12	15	18	18
其他	2766	4167	4041	3699
非流动负债	8945	6177	6765	7482
长期借款	3491	3591	3641	3761
其他	5454	2586	3123	3721
负债合计	15296	20161	21067	21413
少数股东权益	741	889	1124	1406
归属母公司股东权益	5669	6839	9007	10908
负债和股东权益	21707	27889	31197	33727

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5019	4948	6413	6478
营业成本	3538	2841	3162	2649
营业税金及附加	146	144	186	188
营业费用	215	170	260	254
管理费用	129	127	165	166
研发费用	0	0	0	0
财务费用	298	324	387	367
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
营业利润	792	1712	2703	3254
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	793	1712	2703	3254
所得税	182	394	622	749
净利润	610	1318	2081	2505
少数股东损益	69	148	234	282
归属母公司净利润	542	1169	1846	2223
EBITDA	1253	2701	4062	4910
EPS (最新摊薄)	0.45	0.95	1.50	1.81

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	51.30%	-1.42%	29.60%	1.02%
营业利润	3.54%	116.29%	57.87%	20.40%
归属母公司净利润	-5.47%	115.95%	57.87%	20.40%
获利能力				
毛利率	29.51%	42.58%	50.69%	59.11%
净利率	12.16%	26.64%	32.44%	38.67%
ROE	8.70%	16.54%	20.68%	19.81%
ROIC	5.24%	8.51%	11.31%	11.62%
偿债能力				
资产负债率	70.47%	72.29%	67.53%	63.49%
净负债比率	31.16%	54.10%	53.58%	56.20%
流动比率	0.81	0.66	0.63	0.51
速动比率	0.20	0.21	0.18	0.17
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.20	0.22	0.20
应收账款周转率	13.99	11.41	10.95	10.67
应付账款周转率	1.67	1.12	1.29	1.13
每股指标(元)				
每股收益	0.45	0.95	1.50	1.81
每股经营现金	0.73	-0.24	1.28	3.02
每股净资产	3.34	4.03	5.31	6.43
估值比率				
P/E	22.49	10.41	6.60	5.48
P/B	2.15	1.78	1.35	1.12
EV/EBITDA	15.59	8.76	6.21	5.50

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1236	(415)	2171	5128
净利润	610	1318	2081	2505
折旧摊销	242	565	772	1039
财务费用	298	324	387	367
投资损失	11	(200)	(280)	(350)
营运资金变动	(979)	1211	(140)	(898)
其它	1054	(3633)	(648)	2465
投资活动现金流	(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
筹资活动现金流	(1561)	5816	315	59
短期借款	354	6255	291	582
长期借款	2953	100	50	120
其他	(4869)	(538)	(26)	(643)
现金净增加额	(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>