

石油开采 III

广汇能源 (600256.SH)

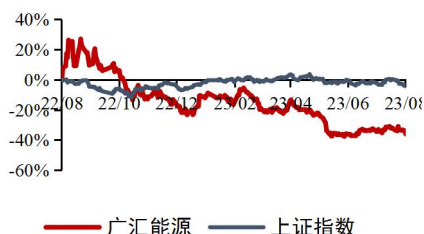
增持-A(维持)

煤、气产销同增营收规模扩大，增量项目推进未来成长可期

2023年8月18日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月18日

收盘价(元)：	6.62
年内最高/最低元)：	15.20/6.59
流通A股/总股本(亿)：	65.66/65.66
流通A股市值(亿)：	434.65
总市值(亿)：	434.65

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益：	0.63
摊薄每股收益：	0.63
每股净资产(元)：	4.21
净资产收益率：	14.62

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

公司发布2023年半年度报告：2023年1-6月，公司实现营业总收入350.86亿元，同比+64.56%；归母净利润41.22亿元，同比-19.67%；扣非后归母净利润40.99亿元，同比-19.58%；基本每股收益0.6277/股，加权平均净资产收益率13.28%，同比减少8.51个百分点。上半年公司经营活动产生的现金流量净额45.82亿元，同比-27.59%。截至6月30日，公司总资产584.79亿元，同比-5.03%；净资产280.57亿元，同比-2.81%。

事件点评

➢ **煤炭产销同增，区域市场竞争力较强。**2023年1-6月，公司实现原煤产量1188.12万吨，同比+34.23%（其中Q1：676.86，同比+76.7%；Q2：511.25，同比+1.83%，环比-24.47%）；原煤销量1381.12万吨，同比+40.77%（其中Q1：788.89，同比+59.38%；Q2：592.23，同比+21.82%，环比-24.93%）；受上半年安检趋严，尤其Q2疆内安全巡检等影响，Q2煤炭产量环比下滑；公司煤炭除疆内销售外，主要销往甘肃、宁夏和川渝地区（2022年三地销售占比分别67%、8.9%和7.8%），2023年上半年甘肃、宁夏火电发电量累计同比-2.59%、-6.72%，其中Q2分别同比-10.76%、-11.16%，主要上半年地产等不及预期上述地区火电企业增加检修等导致。价格方面，由于甘肃、宁夏等目标市场对调入煤炭需求量大，区域价格相比港口市场降幅较小，靖远电煤Q5000车板价H1均价868.8元/吨，同比+4.67%；同期港口动力煤Q5500均价同比-23.75%。Q3以来，上述区域煤价也有所下行，靖远电煤7月至今均价710元/吨，同比-15.2%，环比-13.7%，但降幅依然低于港口市场。

➢ **LNG贸易持续放量，接收站扩能仍有空间。**受斋桑油气田逐步由天然气开采向原油开采过渡影响，公司吉木乃工厂1-6月自产LNG实现3.09亿方，同比-19.96%；合计生产LNG30.92亿方，同比-20.52%。随着启东接收站能力持续扩大，公司天然气板块重心转向贸易业务，1-6月公司累计实现天然气销量50.66亿方，同比+107.44%；扣除自产气销售，估算天然气贸易量47.57亿方，同比+137.71%。价格方面，2023年以来，欧洲经济复苏不及预期，叠加气温偏高，天然气库存同比高位，国际天然气价格下行，亨利港天然气现货1-6月均价2.55美元/百万英热单位，同比-57.66%；LNG到岸价与国内出厂价价格平均-275.41元/吨，上半年天然气国内贸易利润空间较差。公司接收站通过境内贸易、接卸服务及国际贸易三种盈利方式灵活经营，总体实现了盈利，天然气贸易子公司广汇国际天然气贸易有限责任公司2023H1实现营收117.98亿元，同比+42.29%；实现净利润10.81亿元，同比-7.28%，贸易规模扩大弥补了价差缩小对利润的侵蚀。另外，启东接收站能力扩大仍有空间，6#20万立方米储罐内罐安装工作已完成，已于2023年7月底开始水压试验；2#泊位手续办理持续推进。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ **煤化工业务产销同涨，但受成本影响，盈利实现微增。**公司主要煤化工产品为甲醇、乙二醇、煤基油品和煤化工副产品；1-6月甲醇产量 95.09 万吨，同比-20.55%；乙二醇产量 4.94 万吨，同比-8.12%；煤基油品产量 33.29 万吨，同比-2.24%；副产品产量 22.48 万吨，同比-3.76%。甲醇和副产品产量下降的主要原因是广汇新能源公司上半年进行 20 天的年度检修是，乙二醇则是因哈密环保公司推进技改消缺工作，4月初恢复生产。但公司通过销售公司扩大煤化工产品贸易规模，1-6月实现煤化工产品销售 200.79 万吨，同比+50.82%。随着新能源公司检修结束及哈密环保恢复生产乙二醇，且 7 月以来哈密煤炭价格下行，预计下半年公司煤化工产品营收及毛利将有所增长。

➤ **马朗煤矿建设持续推进，油气生产及贸易规模扩大可期。**1) 根据公司公告，马朗煤矿露井联采项目（合计产能 2500 万吨/年）必要手续批复取得进一步进展，作为优质高卡动力煤生产基地，一旦投产将为公司贡献利润增量；2) 7 月以来国际天然气价格上涨，亨利港天然气现货价格 7 月以来均价 2.64 美元/百万英热单位，环比+13.5%；LNG 到岸价于国内出厂价价差均值 310.7 元/吨，价差回正预示着国际 LNG 贸易利润空间加大；叠加启东接收站能力扩容，公司天然气贸易利润或将有所增加；3) 斋桑油气田开采重心由气转油，公司 2023 年上半年采用新的技术“氮气加气溶胶”工艺完成对 S-304 井的气溶胶注入；完成 6 口新钻井的地质设计资料，3 口井的工程设计和压裂设计，非国营贸易原油配额已完成自治区申报，并向国家商务部上报，原油开采有序推进中，根据相关资料，当地原油开采成本在 20-65 美元之间，以当前原油价格测算，未来将给公司贡献利润增量。

投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.27\1.58\1.80 元，对应公司 8 月 17 日收盘价 6.82 元，2023-2025 年 PE 分别为 5.4\4.3\3.8 倍，参考行业估值水平，继续给予“增持-A”投资评级。

风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭、LNG 价格超预期下行风险；安生产生风险；基建项目手续审批风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24,865	59,409	71,087	78,549	85,214
YoY(%)	64.3	138.9	19.7	10.5	8.5
净利润(百万元)	5,003	11,338	8,326	10,384	11,844
YoY(%)	274.4	126.6	-26.6	24.7	14.1
毛利率(%)	38.4	28.6	21.2	22.6	23.0
EPS(摊薄/元)	0.76	1.73	1.27	1.58	1.80
ROE(%)	23.3	39.0	26.0	27.0	26.0
P/E(倍)	9.0	3.9	5.4	4.3	3.8
P/B(倍)	2.1	1.6	1.4	1.2	1.0
净利率(%)	20.1	19.1	11.7	13.2	13.9

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12399	16259	17055	20452	25183
现金	4717	5264	5087	7460	11394
应收票据及应收账款	4210	5650	6149	6888	7255
预付账款	193	1737	572	1979	789
存货	1851	1560	2947	1947	3330
其他流动资产	1427	2048	2300	2178	2416
非流动资产	47310	45317	47933	49266	50811
长期投资	1141	1452	1775	2119	2453
固定资产	31052	28650	28891	29008	29020
无形资产	6496	6524	7473	8482	9740
其他非流动资产	8620	8691	9794	9658	9599
资产总计	59709	61575	64988	69719	75995
流动负债	27242	23627	25194	25078	25731
短期借款	9495	8671	8671	8671	8671
应付票据及应付账款	7982	4417	6842	7122	6889
其他流动负债	9765	10539	9680	9285	10171
非流动负债	11687	9337	8179	6746	5310
长期借款	9799	7465	6307	4874	3438
其他非流动负债	1888	1872	1872	1872	1872
负债合计	38929	32965	33372	31824	31041
少数股东权益	-152	-258	-391	-557	-747
股本	6566	6566	6566	6566	6566
资本公积	55	162	227	227	227
留存收益	14284	22997	27142	32469	38455
归属母公司股东权益	20932	28869	32007	38452	45700
负债和股东权益	59709	61575	64988	69719	75995

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6049	10146	13267	11662	14192
净利润	4846	11156	8193	10218	11655
折旧摊销	1766	1741	1636	1742	1850
财务费用	1412	1005	1156	937	949
投资损失	55	-272	-29	-61	-82
营运资金变动	-2362	-4052	2298	-1176	-188
其他经营现金流	333	569	13	2	8
投资活动现金流	-3207	-383	-4237	-3017	-3321
筹资活动现金流	-2962	-7815	-9207	-6273	-6937
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	1.73	1.27	1.58	1.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.55	2.02	1.78	2.16
每股净资产(最新摊薄)	3.19	4.40	4.87	5.85	6.95

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	24865	59409	71087	78549	85214
营业成本	15315	42398	56020	60826	65585
营业税金及附加	562	779	932	1030	1117
营业费用	312	317	379	419	454
管理费用	508	642	769	849	921
研发费用	344	397	705	816	869
财务费用	1412	1005	1156	937	949
资产减值损失	-250	-464	-699	-608	-755
公允价值变动收益	-39	-9	-24	-16	-20
投资净收益	-55	272	29	61	82
营业利润	6098	13737	10481	13167	14677
营业外收入	8	31	19	25	22
营业外支出	122	37	79	58	69
利润总额	5984	13731	10421	13134	14631
所得税	1139	2574	2228	2916	2976
税后利润	4846	11156	8193	10218	11655
少数股东损益	-158	-181	-133	-166	-189
归属母公司净利润	5003	11338	8326	10384	11844
EBITDA	8878	16385	12752	15497	16983

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	64.3	138.9	19.7	10.5	8.5
营业利润(%)	270.7	125.3	-23.7	25.6	11.5
归属于母公司净利润(%)	274.4	126.6	-26.6	24.7	14.1
获利能力					
毛利率(%)	38.4	28.6	21.2	22.6	23.0
净利率(%)	20.1	19.1	11.7	13.2	13.9
ROE(%)	23.3	39.0	26.0	27.0	26.0
ROIC(%)	12.5	24.1	17.6	19.6	19.9
偿债能力					
资产负债率(%)	65.2	53.5	51.4	45.6	40.8
流动比率	0.5	0.7	0.7	0.8	1.0
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	9.5	12.1	12.1	12.1	12.1
应付账款周转率	1.9	6.8	2.8	3.0	3.2
估值比率					
P/E	9.0	3.9	5.4	4.3	3.8
P/B	2.1	1.6	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	7.3	3.6	4.5	3.4	2.8

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

