

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

广汇能源 (600256)

投资评级 买入

上次评级 买入

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: 010-83326847

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 单季度盈利创新高，哈萨克斯坦项目迎转机！

2021年04月23日

**事件：**北京时间2020年4月21日晚间，公司公布2021年1季报，公司实现营业收入552480.13万元，同比增长77.4%，公司实现归母净利润80289.1万元，同比增长209.55%。

**点评：**

- **启东 LNG 港口促公司单季度盈利创新高。**2021年1季度，公司实现归母净利润8.03亿元，同比增长209.55%，创下单季度盈利新高。从产品产销数据来看，公司天然气产量22457万方，同比下降8.87%，公司天然气销量105676.83万方，同比增长89.51%。公司在天然气产量下降的情况下，天然气销量大幅增加，主要得益于外购气销量同比增长168.21%。2020年6月启东 LNG 接收站三期4#16万立方米储罐投入试运行以来，公司 LNG 接卸能力和周转量大幅提升，截止2020年底，公司启东天然气年周转能力已经达到300万吨/年。根据2020年12月29日公告，国家管网集团西气东输公司南通分输站与启通天然气管线项目完成互联互通，公司启东天然气接收站在传统的液进液出销售方式以外，大大增加了液进气出的销售模式，从而使得公司启东天然气接收站的辐射半径大幅增加，公司的天然气盈利能力进一步增强！
- **哈萨克斯坦项目迎来转机！**2021年4月22日晚间，公司公告全资子公司广汇石油与安徽光大矿业投资有限公司签署油气勘探开发合作框架协议。广汇石油有限公司系公司全资子公司，主要从事石油产业的投资、石油化工产品的研究开发、石油工程技术服务等业务的法人独资有限责任公司，间接持有TARBAGATAY MUNAY LLP (TBM) 52%股权，TBM在哈萨克斯坦拥有斋桑区块石油项目开发权。根据广汇与安徽光大矿业签订的框架合作协议，双方约定在斋桑区块内开采出的油气，广汇石油与安徽光大按照28%:72%的比例对产品（原油）进行分配；在斋桑区块地下资源使用合同期限内安徽光大完成全部投资成本回收后，广汇石油与安徽光大按照40%:60%的比例对产品（原油）进行分配。目前项目区块仍主要处于天然气勘探评价和稠油试采阶段，天然气投入正常生产并已产生稳定的现金流。现有总井数54口，其中：油井29口，气井25口。并已自2013年开始为公司贡献天然气产量。但从实际运营来看，由于疫情以及油田项目投资较大等因素影响，该项目天然气产量下降，严重影响公司盈利，2020年，广汇石油公司亏损6.16亿元，对公司经营业绩形成显著拖累。随着公司与安徽光大的合作，公司在不额外增加公司对外投资的情况下，有望对该项目的油田板块进行有效开发，为斋桑区块加速带来可观的经济效益，使斋桑油气区块价值得到最大化体现！
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2021-2023年营业收入分别达到215.92、241.1、262.4亿元，同比增长42.68%、11.66%、8.86%，归属母公司股东的净利润分别为25.86、30.06、34.74亿元，同比增长

93.53%、16.24%、15.55%，2021-2023 年摊薄 EPS 分别达到 0.38 元，0.45 元和 0.51 元。对应 2021 年的 PE 为 8 倍，维持“买入”评级。

- **风险因素：** 1、天然气价格大幅波动的风险 2、哈萨克斯坦项目推进不及预期的风险

重要财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	14,042	15,134	21,592	24,110	26,246
增长率 YoY %	8.81%	7.78%	42.68%	11.66%	8.86%
归属母公司净利润 (百万元)	1,597	1,336	2,586	3,006	3,474
增长率 YoY%	-8.43%	-16.31%	93.53%	16.24%	15.55%
毛利率%	31.72%	28.17%	30.80%	30.48%	31.08%
净资产收益率ROE%	10.27%	8.16%	14.30%	14.39%	14.40%
EPS(摊薄)(元)	0.24	0.20	0.38	0.45	0.51
市盈率 P/E(倍)	13	16	8	7	6
市净率 P/B(倍)	1.34	1.27	1.10	0.96	0.83

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 4 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	9076	7878	10639	11653	12150	
货币资金	2465	3946	5847	6449	6619	
应收票据	117	99	0	0	0	
应收账款	798	998	1424	1590	1730	
预付账款	112	190	260	292	315	
存货	860	1214	1668	1872	2020	
其他	4724	1432	1439	1450	1465	
<b>非流动资产</b>	39665	46242	48716	51570	54965	
长期股权投资	657	1130	1130	1130	1130	
固定资产	19886	28015	33727	38226	41221	
无形资产	1698	1816	2096	2212	2367	
其他	17425	15282	11764	10003	10249	
<b>资产总计</b>	48742	54120	59355	63223	67115	
<b>流动负债</b>	19010	23384	26470	27840	28846	
短期借款	6394	7979	7979	7979	7979	
应付票据	2097	2645	3635	4078	4400	
应付账款	3900	5128	7049	7908	8533	
其他	6620	7631	7807	7876	7934	
<b>非流动负债</b>	13113	13494	13494	13494	13494	
长期借款	7733	11004	11004	11004	11004	
其他	5379	2490	2490	2490	2490	
<b>负债合计</b>	32123	36878	39964	41334	42341	
少数股东权益	671	446	8	-501	-1089	
归属母公司	15948	16797	19383	22389	25863	
<b>负债和股东权益</b>	48742	54120	59355	63223	67115	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	14,042	15,134	21,592	24,110	26,246	
同比	8.81%	7.78%	42.68%	11.66%	8.86%	
归属母公司净利润	1,597	1,336	2,586	3,006	3,474	
同比	-8.43%	-16.3%	93.53%	16.24%	15.55%	
毛利率(%)	31.72%	28.17%	30.80%	30.48%	31.08%	
ROE%	10.27	8.16%	14.30%	14.39%	14.40%	
EPS(摊薄)(元)	0.24	0.20	0.38	0.45	0.51	
P/E	13	16	8	7	6	
P/B	1.34	1.27	1.10	0.96	0.83	
EV/EBITDA	10.14	10.82	7.05	6.24	5.53	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	14,04	15,134	21,592	24,110	26,246	
营业成本	9,588	10,871	14,941	16,762	18,088	
营业税金及	254	222	400	447	487	
销售费用	327	290	648	723	787	
管理费用	469	525	864	964	1,050	
研发费用	113	168	240	268	291	
财务费用	1,046	1,051	1,280	1,216	1,249	
减值损失合	255	49	49	39	50	
投资净收益	-31	-117	-55	-68	-80	
其他	-52	-196	15	16	16	
<b>营业利润</b>	1,907	1,645	3,131	3,639	4,179	
营业外收支	-139	-67	-77	-89	-78	
<b>利润总额</b>	1,769	1,578	3,054	3,550	4,102	
所得税	320	468	905	1,052	1,216	
<b>净利润</b>	1,448	1,110	2,149	2,497	2,886	
少数股东损	-148	-226	-438	-509	-588	
<b>归属母公司</b>	1,597	1,336	2,586	3,006	3,474	
EBITDA	4,243	4,109	6,310	7,122	8,039	
EPS(当	0.24	0.20	0.38	0.45	0.51	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现</b>	4,073	4,548	7,701	7,118	7,603	
金流						
净利润	1,454	1,110	2,149	2,497	2,886	
折旧摊销	1,382	1,508	2,067	2,451	2,782	
财务费用	1,092	1,023	1,189	1,121	1,155	
投资损失	31	117	55	68	80	
营运资金变	-237	536	2,197	947	662	
其它	351	253	44	34	37	
<b>投资活动现</b>	-3,152	-3,255	-4,611	-5,395	-6,278	
资本支出	-3,096	-3,085	-4,556	-5,328	-6,198	
长期投资	369	24	-55	-68	-80	
其他	-425	-194	0	0	0	
<b>筹资活动现</b>	-1,567	-676	-1,189	-1,121	-1,155	
吸收投资	9	19	0	0	0	
借款	495	-738	0	0	0	
支付利息或股息	1,865	1,099	1,189	1,121	1,155	
<b>现金流净增</b>	-639	646	1,901	602	169	
加额						

## 研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

**张燕生**，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经历。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

**洪英东**，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。