

**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

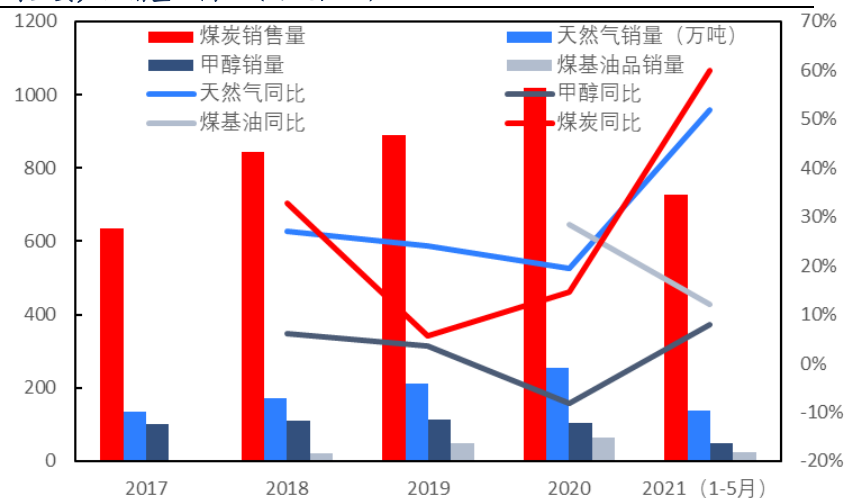
**量价齐升助推业绩增长, 预增 100%超去年全年**

2021 年 06 月 21 日

**事件:** 北京时间 2021 年 6 月 21 日晚间, 公司发布 2021 年半年度业绩预增公告, 预计 2021 年 1-6 月实现归属于上市公司股东的净利润为 135,000 万元到 140,000 万元, 与上年同期(法定披露数据)相比, 将增加 70,475.63 万元到 75,475.63 万元, 同比增长 109.22%到 116.97%, 已超过 2020 年度全年归属于上市公司股东的净利润。

**点评:**

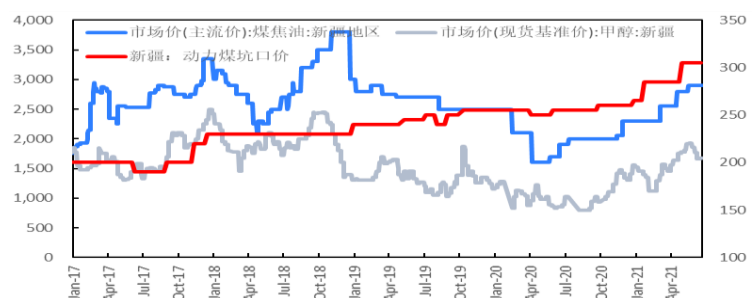
➢ **LNG 和煤炭大幅增长超 50%。**2021 年第二季度, 公司主营业务产品延续了第一季度产销两旺的态势, 在顺利完成 5 月 8 日-6 月 12 日清洁炼化公司年度检修 36 天的基础上, 整体上半年公司主营业务产品销量仍实现大幅增长。**液化天然气:** 2021 年 1-5 月公司已实现自产及进口 LNG 销量 135.78 万吨, 预计上半年可实现销量 156 万吨, 同比增长约 52%。**甲醇:** 2021 年 1-5 月公司已实现销量 49.77 万吨, 预计上半年可实现销量 59 万吨, 同比增长约 8%;**煤炭:** 2021 年 1-5 月公司已实现外销量 725.75 万吨, 预计上半年可实现销量 867 万吨, 同比增长约 60%。**煤基油品:** 2021 年 1-5 月公司已实现销量 25.70 万吨, 预计上半年可实现销量 28 万吨, 同比增长约 12%。从过去 5 年公司的产品销量来看, 2017-2019 年, 公司煤基油品在新项目建设情况下保持稳定增长, 2019 年以来, 煤基油品和甲醇保持相对稳定。公司 LNG 销量随着启东 LNG 接收站周转能力上升持续提升, 2021 年, 公司启东 LNG 接收站周转能力达到 300 万吨, 大幅提升 50%, LNG 销量的增长将成为公司未来业绩增长的主要来源。同时, 随着红淖铁路转运量上升, 公司煤炭销量也稳步增长。

**图: 公司主要产品销量及同比 (万吨, %)**


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

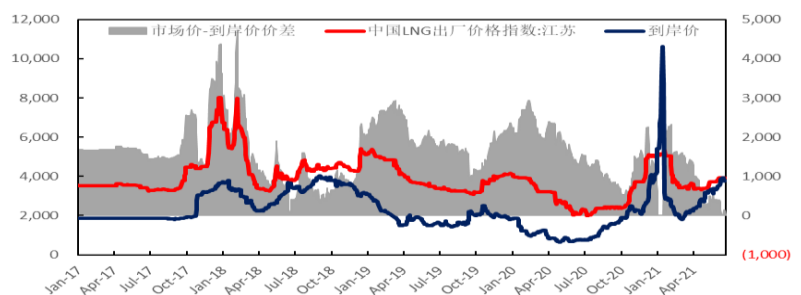
➤ **价格同比大幅修复，LNG 盈利稳定**从价格来看，2021 年以来，全球经济复苏共振，中国经济复苏领先全球，由于供需缺口扩大、全球低利率等因素，原油等大宗商品价格持续上涨。广汇能源各类主营业务产品 2021 年上半年度销售均价明显高于上年同期！尤其是 2 季度在煤炭价格上涨的情况下，甲醇、煤炭、煤基油品价格跟随市场行情大幅提，二季度液化天然气 LNG 市场销售均价与上年同期相比增长约 33%，甲醇市场销售均价同比增长约 84%；煤炭疆外销售均价同比增长约 10%；煤基油品销售均价同比增长约 65%。从我们跟踪的价格指标来看，2021 年 6 月，新疆地区动力煤坑口价达到 305 元/吨，创 2017 年以来近 5 年新高，较 2020 年同比增长 19.6%；新疆地区甲醇最新价格达到 1675 元/吨，同比增长 95%，甲醇价格已经摆脱 2020 年低价带来的低价区间步入合理水平；煤焦油达到 2900 元/吨，同比增长 52%，同时也超过了 2019 年的同期水平。而从天然气（LNG）价格来看，天然气价格，江苏地区 LNG 出厂价格指数最新达到 3913 元/吨，同比增长 69%。但是需要注意的是，由于公司启东 LNG 天然气站从事的是天然气贸易业务，主要受到天然气进销差的影响，而近年来，尽管天然气价格随着国际油价有所波动，但是天然气进销差排除季节性因素波动以外，整体保持稳定。这也是公司近年来天然气业务整体毛利率保持在 30% 左右的核心因素。

图：公司煤基产品价格（元/吨）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图：LNG 江苏地区出厂价，到岸价及价差(元/吨)



资料来源：万得，信达证券研发中心

- **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 9 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)	14	17	9	8	7
市净率 P/B(倍)	1.44	1.37	1.19	1.03	0.89

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 6 月 21 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	
<b>归属于母公司所有者权益</b>	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%	-	93.53%	16.24%	15.55%	
(%)		16.31%				
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	14	17	9	8	7	
P/B	1.44	1.37	1.19	1.03	0.89	
EV/EBITDA	10.52	11.21	7.30	6.47	5.73	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	14,042	15,134	21,592	24,110	26,246	
营业成本	9,588	10,871	14,941	16,762	18,088	
<b>营业税金</b>	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	255	49	49	39	50	
<b>投资净收</b>	-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	-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	-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>经营活动现金流</b>	4,073	4,548	7,701	7,118	7,603	
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>投资活动现金流</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>筹资活动现金流</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>现金流净增加额</b>	-639	646	1,901	602	169	

## 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
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@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	liuchexu@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。