

# 广汇能源 (600256)

证券研究报告

2021年08月07日

## 2021H1 点评：LNG 接收站高增长，疆煤外运显弹性

### 公司上半年归母净利润 14.1 亿，符合预期

公司上半年实现营业收入 100.8 亿，同比+50%；归母净利润 14.1 亿，同比+118%；经营现金流 22.9 亿，同比+22%。主要业务板块都有较好表现。

### 1. 天然气板块：启东接收站周转量快速提升

周转量方面，启东 LNG 接收站周转量 113 万吨，同比增长 57%；其中液进气出 33 万吨，受启通天然气管线通气拉动。5#20 万立方米储罐建设中，6#20 万立方米储罐已取得项目核准文件，我们预计 22/23 年公司启东接收站周转量有望持续提升。

盈利方面，两家相关子公司“广汇能源综合物流+广汇国际天然气贸易”上半年净利润合计 8.4 亿。进入二季度之后，国际 LNG 价格暴涨，国内 LNG 现货价格也跟随有一定幅度上涨。我们估计公司进口 LNG 长协部分受益、现货部分受损，总体受影响不大。

### 2. 煤炭板块和甲醇板块：价格弹性大

子公司广汇新能源（主要包括煤炭业务+甲醇业务）上半年净利润 7 亿，去年同期 2.7 亿。我们判断同比大幅增加主要来自于煤炭和甲醇涨价。

煤炭业务，上半年原煤产量 370 万吨，同比+37%；原煤外销量 611 万吨，同比+93%。铁路受车皮紧张影响，上半年运量 524 万吨，同比+11%。我们跟踪的甘肃市场煤炭价格上半年均价 520 元/吨，同比+100 元/吨，到 2021 年 7 月末继续上涨到 650 元/吨，预计下半年煤炭业务盈利有望继续释放。甲醇业务，上半年甲醇产量 60 万吨，同比+7%。上半年山东甲醇价格 2353 元/吨，同比约+600 元/吨。公司甲醇价格弹性得以体现。

### 3. 煤炭分质利用业务扭亏，石油业务期待扭亏

煤炭分质利用业务，子公司清洁炼化公司上半年净利润 6300 万元，去年同期亏损约 7400 万。

石油业务，子公司广汇石油上半年亏损 1.7 亿，去年同期亏损 1.5 亿。公司 4 月份公告，与安徽光大签订协议，在公司不增加额外投资的情况下，使斋桑油气区块价值得到最大化体现。关注后续油田开发进展和扭亏预期。

**盈利预测和估值：**考虑二季度以来煤炭价格继续超预期，且公司煤炭业务弹性大，上调 21/22/23 年归母净利润预测至 30/41/50 亿（之前为 21/25/26 亿），维持“增持”评级。

**风险提示：**煤价下跌风险；公司煤炭外销量不及预期的风险；公司 LNG 接收站周转量不及预期的风险；国际 LNG 价格上涨过快难以传导的风险。

### 投资评级

行业	化工/石油化工
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	4.96 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	6,754.03
流通 A 股股本(百万股)	6,754.03
A 股总市值(百万元)	33,500.00
流通 A 股市值(百万元)	33,500.00
每股净资产(元)	2.71
资产负债率(%)	66.14
一年内最高/最低(元)	5.20/2.40

### 作者

张樨樨 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517120003  
zhangxixi@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《广汇能源-季报点评:2021Q1 点评:天然气业务发力，物流拉动能源出疆》  
2021-04-22
- 《广汇能源-半年报点评:业绩环比好转，关注管网改革的潜在机遇》  
2020-08-26
- 《广汇能源-年报点评报告:疫情导致能源品价格承压，静待周期回暖》  
2020-04-26

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14,041.60	15,133.63	19,673.72	25,575.83	30,691.00
增长率(%)	8.81	7.78	30.00	30.00	20.00
EBITDA(百万元)	4,836.26	4,413.21	5,804.92	7,400.56	8,627.98
净利润(百万元)	1,596.83	1,336.31	3,013.29	4,103.78	4,971.46
增长率(%)	(8.43)	(16.31)	125.49	36.19	21.14
EPS(元/股)	0.24	0.20	0.45	0.61	0.74
市盈率(P/E)	20.98	25.07	11.12	8.16	6.74
市净率(P/B)	2.10	1.99	1.65	1.37	1.14
市销率(P/S)	2.39	2.21	1.70	1.31	1.09
EV/EBITDA	7.71	6.81	7.32	4.81	3.25

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,465.22	3,946.34	4,591.47	10,627.05	16,377.50
应收票据及应收账款	798.43	997.76	969.61	1,587.97	1,481.13
预付账款	112.26	189.51	371.91	258.26	478.86
存货	859.72	1,213.88	1,205.31	1,961.45	1,817.72
其他	4,840.52	1,530.98	4,460.67	4,001.40	5,367.89
<b>流动资产合计</b>	<b>9,076.15</b>	<b>7,878.47</b>	<b>11,598.96</b>	<b>18,436.13</b>	<b>25,523.10</b>
长期股权投资	657.05	1,129.56	1,129.56	1,129.56	1,129.56
固定资产	19,885.55	28,014.58	29,679.58	30,171.30	29,946.06
在建工程	12,950.29	6,938.08	4,198.85	2,567.31	1,570.38
无形资产	1,697.91	1,816.29	1,748.12	1,679.94	1,611.76
其他	4,474.59	8,343.50	5,701.86	6,168.99	6,736.90
<b>非流动资产合计</b>	<b>39,665.39</b>	<b>46,242.01</b>	<b>42,457.95</b>	<b>41,717.09</b>	<b>40,994.67</b>
<b>资产总计</b>	<b>48,741.54</b>	<b>54,120.48</b>	<b>54,056.92</b>	<b>60,153.23</b>	<b>66,517.77</b>
短期借款	6,393.82	7,979.23	6,000.00	6,000.00	6,000.00
应付票据及应付账款	5,997.03	7,772.96	7,834.85	9,556.71	11,313.17
其他	6,619.63	7,631.42	7,575.81	8,543.60	9,309.90
<b>流动负债合计</b>	<b>19,010.47</b>	<b>23,383.61</b>	<b>21,410.66</b>	<b>24,100.31</b>	<b>26,623.07</b>
长期借款	7,733.15	11,004.05	8,000.00	8,000.00	8,000.00
应付债券	2,556.85	16.75	1,541.19	1,371.59	976.51
其他	2,822.58	2,473.32	2,664.02	2,653.31	2,596.88
<b>非流动负债合计</b>	<b>13,112.58</b>	<b>13,494.11</b>	<b>12,205.21</b>	<b>12,024.90</b>	<b>11,573.39</b>
<b>负债合计</b>	<b>32,123.05</b>	<b>36,877.72</b>	<b>33,615.87</b>	<b>36,125.22</b>	<b>38,196.46</b>
少数股东权益	670.87	445.59	108.15	(408.67)	(1,086.83)
股本	6,793.97	6,754.03	6,754.03	6,754.03	6,754.03
资本公积	1,268.28	1,284.40	1,284.40	1,284.40	1,284.40
留存收益	9,213.14	10,565.57	13,578.87	17,682.64	22,654.10
其他	(1,327.78)	(1,806.83)	(1,284.40)	(1,284.40)	(1,284.40)
<b>股东权益合计</b>	<b>16,618.48</b>	<b>17,242.76</b>	<b>20,441.05</b>	<b>24,028.01</b>	<b>28,321.31</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>48,741.54</b>	<b>54,120.48</b>	<b>54,056.92</b>	<b>60,153.23</b>	<b>66,517.77</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,454.10	1,110.18	3,013.29	4,103.78	4,971.46
折旧摊销	1,381.73	1,508.14	1,202.42	1,287.99	1,340.34
财务费用	1,092.13	1,023.07	1,180.42	1,534.55	1,841.46
投资损失	30.84	117.11	55.11	67.69	79.97
营运资金变动	(1,754.95)	(2,384.29)	(95.39)	1,071.66	740.48
其它	1,869.32	3,213.53	(337.43)	(516.82)	(678.16)
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,073.18</b>	<b>4,587.73</b>	<b>5,018.42</b>	<b>7,548.85</b>	<b>8,295.55</b>
资本支出	(1,230.53)	4,555.62	(130.70)	90.71	106.43
长期投资	227.56	472.51	0.00	0.00	0.00
其他	(2,148.77)	(8,283.53)	15.59	(238.40)	(236.39)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3,151.74)</b>	<b>(3,255.39)</b>	<b>(115.11)</b>	<b>(147.69)</b>	<b>(129.97)</b>
债权融资	21,464.12	23,047.32	19,447.13	19,616.11	19,042.43
股权融资	(1,092.20)	(1,455.87)	(576.19)	(1,452.75)	(1,759.66)
其他	(21,938.90)	(22,267.37)	(23,129.12)	(19,528.93)	(19,697.91)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1,566.98)</b>	<b>(675.92)</b>	<b>(4,258.18)</b>	<b>(1,365.57)</b>	<b>(2,415.14)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(645.55)</b>	<b>656.42</b>	<b>645.13</b>	<b>6,035.59</b>	<b>5,750.44</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>14,041.60</b>	<b>15,133.63</b>	<b>19,673.72</b>	<b>25,575.83</b>	<b>30,691.00</b>
营业成本	9,587.82	10,870.68	13,378.13	17,391.57	20,869.88
营业税金及附加	253.52	221.97	288.56	375.13	450.16
营业费用	327.06	289.52	376.38	489.29	587.15
管理费用	469.04	525.39	683.01	887.91	1,065.49
研发费用	113.33	168.05	218.46	284.00	340.81
财务费用	1,045.62	1,050.92	1,180.42	1,534.55	1,841.46
资产减值损失	(159.02)	(9.50)	71.56	(32.32)	9.91
公允价值变动收益	(76.53)	(212.55)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(30.84)	(117.11)	(55.11)	(67.69)	(79.97)
其他	604.32	701.23	110.23	135.37	159.94
<b>营业利润</b>	<b>1,907.28</b>	<b>1,645.03</b>	<b>3,422.08</b>	<b>4,578.02</b>	<b>5,446.18</b>
营业外收入	9.88	22.77	23.78	18.81	21.79
营业外支出	148.48	89.86	101.03	113.13	101.34
<b>利润总额</b>	<b>1,768.67</b>	<b>1,577.94</b>	<b>3,344.82</b>	<b>4,483.70</b>	<b>5,366.62</b>
所得税	320.24	467.76	668.96	896.74	1,073.32
<b>净利润</b>	<b>1,448.43</b>	<b>1,110.18</b>	<b>2,675.86</b>	<b>3,586.96</b>	<b>4,293.30</b>
少数股东损益	(148.40)	(226.13)	(337.43)	(516.82)	(678.16)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,596.83</b>	<b>1,336.31</b>	<b>3,013.29</b>	<b>4,103.78</b>	<b>4,971.46</b>
每股收益(元)	0.24	0.20	0.45	0.61	0.74

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	8.81%	7.78%	30.00%	30.00%	20.00%
营业利润	-17.62%	-13.75%	108.03%	33.78%	18.96%
归属于母公司净利润	-8.43%	-16.31%	125.49%	36.19%	21.14%
<b>获利能力</b>					
毛利率	31.72%	28.17%	32.00%	32.00%	32.00%
净利率	11.37%	8.83%	15.32%	16.05%	16.20%
ROE	10.01%	7.96%	14.82%	16.79%	16.91%
ROIC	8.31%	6.17%	13.28%	16.68%	21.95%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	65.90%	68.14%	62.19%	60.06%	57.42%
净负债率	114.32%	110.78%	72.68%	37.41%	9.41%
流动比率	0.48	0.34	0.54	0.76	0.96
速动比率	0.43	0.29	0.49	0.68	0.89

营运能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
应收账款周转率	21.61	16.85	20.00	20.00	20.00
存货周转率	16.77	14.60	16.26	16.15	16.24
总资产周转率	0.29	0.29	0.36	0.45	0.48

每股指标(元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.24	0.20	0.45	0.61	0.74
每股经营现金流	0.60	0.68	0.74	1.12	1.23
每股净资产	2.36	2.49	3.01	3.62	4.35

估值比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率	20.98	25.07	11.12	8.16	6.74
市净率	2.10	1.99	1.65	1.37	1.14
EV/EBITDA	7.71	6.81	7.32	4.81	3.25
EV/EBIT	10.79	10.34	9.23	5.83	3.85

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com