

证券研究报告—动态报告

能源

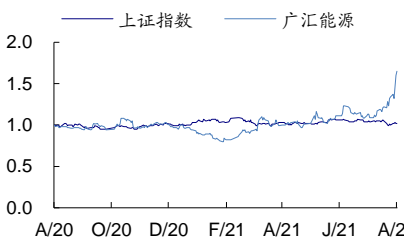
石油化工

广汇能源(600256)
买入

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 08 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	6,754/6,754
总市值/流通(百万元)	33,500/33,500
上证综指/深圳成指	3,458/14,827
12个月最高/最低(元)	5.20/2.40

相关研究报告:

《国信证券-广汇能源-600256-公司深度报告:项目进入收获期,迈入成长快车道》——2021-07-04
 《布局清洁能源产业,分享地区资源价值提升》——2009-04-20

证券分析师: 杨林

电话: 010-88005379
 E-MAIL: yanglin6@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120002

证券分析师: 薛聪

电话:
 E-MAIL: xuecong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120001

证券分析师: 刘子栋

电话:
 E-MAIL: liuzidong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521020002

联系人: 张玮航

电话: 021-61761041
 E-MAIL: zhangweihsang@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评
周期弹性显现,接收站延续高盈利
● 2021 上半年业绩符合预期,周期回暖下弹性显现

2021 年上半年公司实现营收 100.83 亿元,同比+49.7%;实现归母净利润 14.07 亿元,同比+118.07%。大商品价格回暖带动公司盈利提升。2021 年上半年国内动力煤价格平均 639 元/吨,同比+27%;甲醇价格平均 2344 元/吨,同比+35%;LNG 价格平均 3989 元/吨,同比+27%;煤焦油价格 2601 元/吨,同比+31%。

● 接收站是未来的成长核心,上半年盈利超预期

天然气业务是公司的盈利核心,尤其是接收站业务在上半年的表现超出市场预期。公司接收站业务实现净利润 8.36 亿元,按照 117.98 万吨的销售量,折合单吨利润 709 元/吨。按照同样的方法,公司 2020 年全年实现单吨盈利 707 元/吨。在今年进口 LNG 成本大幅上涨的情况下,公司依然保持良好的盈利水平,足以证明公司在资源采购上具有优秀的管控能力,远期随着接收站规模的扩张,公司业绩有望稳步提升。

● 大型资本开支已经结束,现有项目盈利逐步提升

公司自 2017 年开始陆续投产大量项目,盈利均处在不断提升的过程中。上半年清洁炼化项目净利润 0.63 亿,实现了扭亏为盈,未来随着技改工作完成,有望实现开工率提高带动盈利提升;铁路项目上半年运量 524.07 万吨,同比+10.61%,虽然上半年亏损 0.25 亿,但我们预计随运量提升,铁路板块业绩有望逐步实现由亏损至盈利。

目前公司在建项目,接收站 5#储罐预计明年中期投产、40 万吨荒煤气制乙二醇项目预计年底前开始试运行,有望明年开始贡献收益。未来公司资本开支将主要集中在启东 LNG 接收站的扩建,以及马朗煤矿的开发上,大型资本开支建设已经结束,公司正式进入项目回报周期。

● 风险提示: 大宗商品价格下行风险,在建项目进度不达预期
● 投资建议: 上调盈利预测,维持“买入”评级。

由于接收站盈利和煤炭价格上涨超出我们预期,上调盈利预测,预计 21-23 年归母净利润 31.60/42.71/54.28 亿元, EPS 为 0.47/0.63/0.80 元/股,对应 PE 为 10.6/7.8/6.2x。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

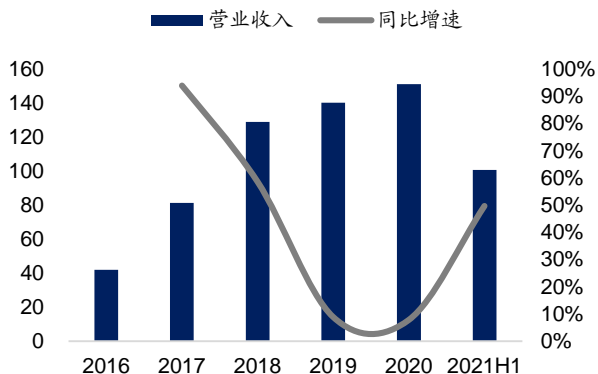
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14,042	15,134	27,381	30,408	33,465
(+/-%)	8.8%	7.8%	80.9%	11.1%	10.1%
净利润(百万元)	1,597	1,336	3,160	4,271	5,428
(+/-%)	-8.4%	-16.3%	136.5%	35.1%	27.1%
摊薄每股收益(元)	0.24	0.20	0.47	0.63	0.80
EBIT Margin	24.2%	21.3%	20.0%	21.4%	23.2%
净资产收益率(ROE)	10.0%	8.0%	16.6%	19.4%	21.0%
市盈率(PE)	13.9	25.1	10.6	7.8	6.2
EV/EBITDA	11.4	14.9	9.0	7.4	6.4
市净率(PB)	1.39	1.99	1.76	1.52	1.30

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

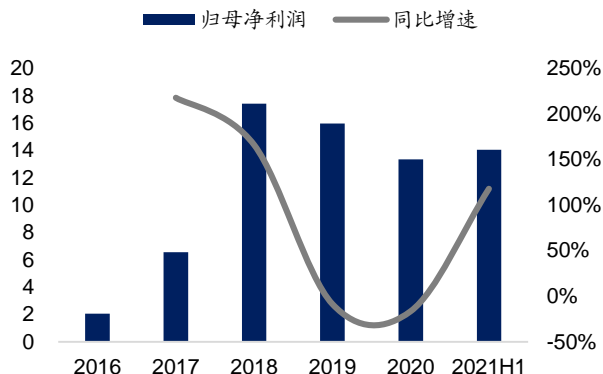
公司业绩大幅增长。2021年上半年公司实现营收100.83亿元，同比+49.7%；实现归母净利润14.07亿元，同比+118.07%。

图 1: 广汇能源营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

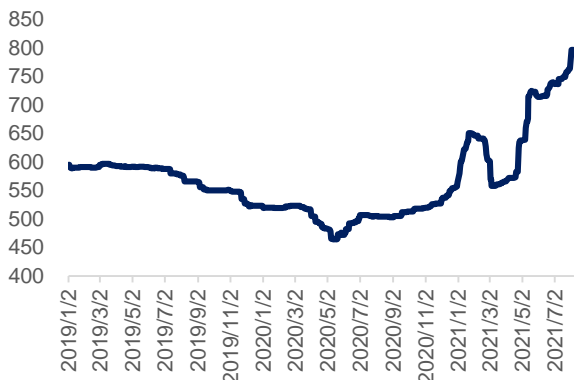
图 2: 广汇能源归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

大宗商品价格回暖。2021年上半年国内动力煤价格平均639元/吨，同比+27%；甲醇价格平均2344元/吨，同比+35%；LNG价格平均3989元/吨，同比+27%；煤焦油价格2601元/吨，同比+31%。

图 3: 煤炭价格走势 (单位: 元/吨)



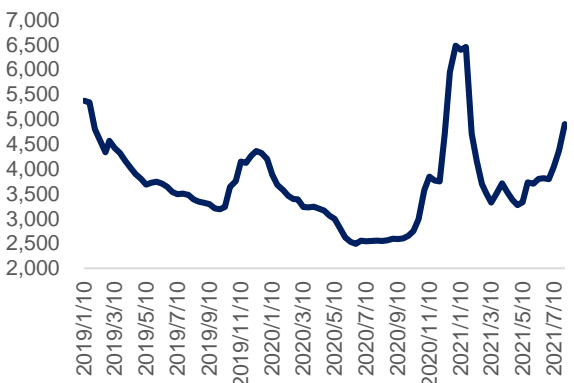
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 甲醇价格走势 (单位: 元/吨)



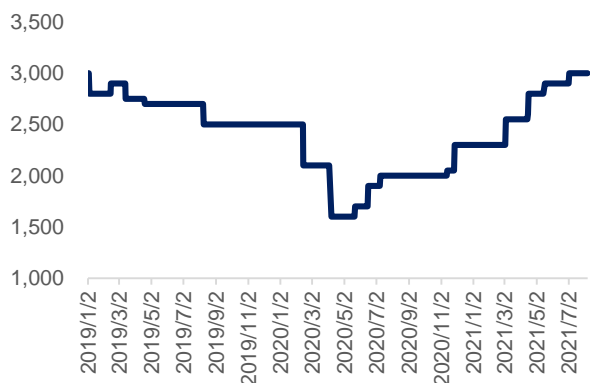
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: LNG 价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 煤焦油价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	3946	10394	10850	14071	营业收入	15134	27381	30408	33465
应收款项	1443	2626	2916	3209	营业成本	10871	19517	21173	22713
存货净额	1214	1913	2070	2305	营业税金及附加	222	548	608	669
其他流动资产	820	1727	1800	1968	销售费用	290	548	669	736
流动资产合计	7878	17116	18091	22009	管理费用	525	1305	1441	1579
固定资产	34953	34810	34264	33496	财务费用	1051	1726	1676	1672
无形资产及其他	1816	1745	1673	1601	投资收益	(117)	(100)	40	80
投资性房地产	8343	8343	8343	8343	资产减值及公允价值变动	(203)	(50)	(50)	(50)
长期股权投资	1130	1330	1530	1730	其他收入	(210)	0	0	0
资产总计	54120	63344	63900	67179	营业利润	1645	3588	4831	6126
短期借款及交易性金融负债	12027	12000	12500	13000	营业外净收支	(67)	(50)	(50)	(50)
应付款项	7773	12556	10019	8081	利润总额	1578	3538	4781	6076
其他流动负债	3584	6068	5873	6989	所得税费用	468	884	1195	1519
流动负债合计	23384	30624	28392	28071	少数股东损益	(226)	(507)	(685)	(871)
长期借款及应付债券	11021	10791	10591	10391	归属于母公司净利润	1336	3160	4271	5428
其他长期负债	2473	2473	2473	2473					
长期负债合计	13494	13264	13064	12864					
负债合计	36878	43888	41456	40935	现金流量表 (百万元)				
少数股东权益	446	446	446	446	净利润	1336	3160	4271	5428
股东权益	16797	19010	21999	25798	资产减值准备	(239)	2	(0)	(0)
负债和股东权益总计	54120	63344	63900	67179	折旧摊销	1507	3164	3569	3791
					公允价值变动损失	203	50	50	50
					财务费用	1051	1726	1676	1672
					营运资本变动	1609	4480	(3252)	(1518)
					其它	199	(2)	0	0
					经营活动现金流	4616	10854	4638	7750
					资本开支	(3116)	(3001)	(3001)	(3001)
					其它投资现金流	133	0	0	0
					投资活动现金流	(3455)	(3201)	(3201)	(3201)
					权益性融资	19	0	0	0
					负债净变化	3271	(230)	(200)	(200)
					支付股利、利息	(1099)	(948)	(1281)	(1628)
					其它融资现金流	(4043)	(27)	500	500
					融资活动现金流	321	(1205)	(981)	(1328)
					现金净变动	1481	6448	455	3221
					货币资金的期初余额	2465	3946	10394	10850
					货币资金的期末余额	3946	10394	10850	14071
					企业自由现金流	2270	8740	2203	5098
					权益自由现金流	1499	7189	1246	4143

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032