

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

启东 LNG 剑指千万吨周转量，煤化工板块全面修复！

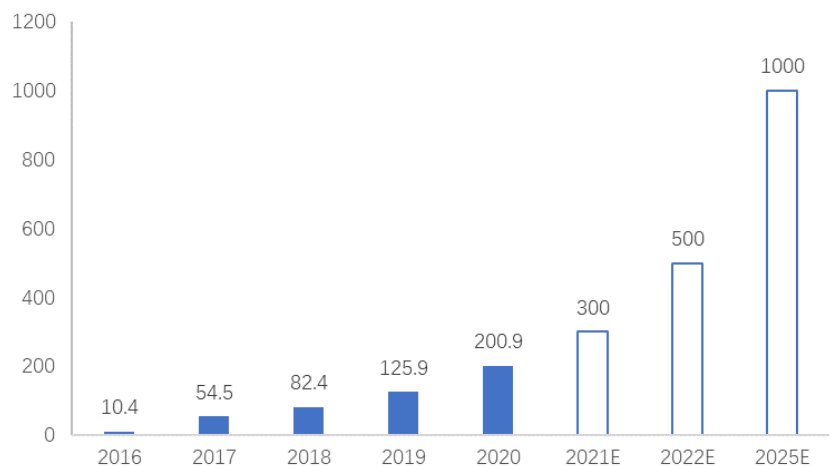
2021年8月9日

事件: 北京时间 2021 年 8 月 6 日晚间, 公司发布 2021 年半年度报告, 2021 年上半年, 公司实现营业收入约 100.83 亿元, 较 2020 年同期增长 49.70%; 归属于上市公司股东的净利润约 14.07 亿元, 同比增长 118.07%; 经营活动产生的现金流量净额约 22.94 亿元, 同比增长 22.03%。

点评:

➤ **LNG 周转能力稳步提升，千万吨成长空间！** 2020 年底, 2020 年 11 月 4#16 万立方米储罐投入试运行, 公司总罐容达到 42 万方, 周转能力达到每年 300 万吨。公司的 5#20 万立方米储罐已经得到江苏发展和改革委员会核准, 预计投资 6.46 亿元, 到 2022 年投产, 届时公司储罐总罐容将达到 62 万方, 周转能力达到每年 500 万吨。根据公司规划, 到 2025 年还将会有两个 20 万立方米储罐投产, 届时公司周转能力将达到每年 1000 万吨, 实现大幅提升。2021 年上半年, 启东 LNG 接收站接卸 LNG 船舶共计 19 艘, 周转量 113.44 万吨 (合计 159,114.75 万方), 同比增长 56.94%。实现外购气销量 165,953.97 万方 (合计 117.98 万吨), 同比增长 76.08%。同时从单吨盈利能力来看, 公司上半年天然气贸易实现 8.3 亿元净利润, 单吨盈利 708 元/吨, 在国际天然气价格上涨的情况下仍然维持了 2020 年的 700 元以上的高水平。

图: 公司启东 LNG 周转能力 (万吨)



资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

➤ **煤化工全面修复，红淖铁路运量持续上升！** 2021 年上半年, 公司煤化工板块平稳运行, 随着价格恢复盈利能力全面修复。2021 年上半年, 公司实现甲醇 55.13 万吨, 同比增长 7.09%, 煤基油品 25.84 万吨, 同比增长 9.37%, 煤化工副产品 20.83 万吨, 同比下降 3.74%。而从盈利来看, 2021 年上半年, 公司广汇新能源公司 (主要是煤化工) 实现净

利润 7.04 亿元，而 2020 年全年，广汇新能源公司实现净利润 3.85 亿，广汇新能源公司上半年利润已经超过去年全年！除此以外，随着 2020 年底公司红淖铁路转固，2021 年上半年，公司红淖铁路实现运量 524.07 万吨，同比增长 10.61%。随着公司产品产量的提升以及新收购的马朗煤矿的产能投放，红淖铁路的运量将持续稳步上升并为企业的产品外输提供稳定的保障，进一步增强公司产品的竞争力。

- **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 222.72、272.1、309.61 亿元，同比增长 47.17%、22.17%、13.79%，归属母公司股东的净利润分别为 29.13、38.08、46.21 亿元，同比增长 118%、30.7%、21.36%，2021-2023 年摊薄 EPS 分别达到 0.43 元，0.56 元和 0.68 元。对应 2021 年的 PE 为 11 倍。**维持“买入”评级。**
- **风险因素：** 1、天然气、煤炭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 | 22,272 | 27,210 | 30,961 |
| 增长率 YoY % | 8.81% | 7.78% | 47.17% | 22.17% | 13.79% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 1,597 | 1,336 | 2,913 | 3,808 | 4,621 |
| 增长率 YoY% | -8.43% | -16.31% | 118.02% | 30.70% | 21.36% |
| 毛利率% | 31.72% | 28.17% | 31.93% | 31.70% | 32.28% |
| 净资产收益率ROE% | 10.27% | 8.16% | 15.96% | 17.62% | 17.89% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.24 | 0.20 | 0.43 | 0.56 | 0.68 |
| 市盈率 P/E(倍) | 21 | 25 | 11 | 9 | 7 |
| 市净率 P/B(倍) | 2.10 | 1.99 | 1.70 | 1.42 | 1.19 |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 8 月 6 日收盘价

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | | |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 流动资产 | 9076 | 7878 | 11087 | 13978 | 16226 | |
| 货币资金 | 2465 | 3946 | 6221 | 8333 | 10008 | |
| 应收票据 | 117 | 99 | 0 | 0 | 0 | |
| 应收账款 | 798 | 998 | 1468 | 1794 | 2041 | |
| 预付账款 | 112 | 190 | 264 | 324 | 366 | |
| 存货 | 860 | 1214 | 1693 | 2075 | 2341 | |
| 其他 | 4724 | 1432 | 1440 | 1452 | 1470 | |
| 非流动资产 | 39665 | 46242 | 48716 | 51571 | 54967 | |
| 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 | 10004 | 10250 | |
| 资产总计 | 48742 | 54120 | 59803 | 65549 | 71193 | |
| 流动负债 | 19010 | 23384 | 26645 | 29228 | 31034 | |
| 短期借款 | 6394 | 7979 | 7979 | 7979 | 7979 | |
| 应付票据 | 2097 | 2645 | 3688 | 4521 | 5101 | |
| 应付账款 | 3900 | 5128 | 7152 | 8768 | 9892 | |
| 其他 | 6620 | 7631 | 7826 | 7960 | 8062 | |
| 非流动负债 | 13113 | 13494 | 13494 | 13494 | 13494 | |
| 长期借款 | 7733 | 11004 | 11004 | 11004 | 11004 | |
| 其他 | 5379 | 2490 | 2490 | 2490 | 2490 | |
| 负债合计 | 32123 | 36878 | 40140 | 42722 | 44528 | |
| 少数股东权益 | 671 | 446 | -47 | -692 | -1474 | |
| 所有者权益 | 15948 | 16797 | 19711 | 23518 | 28139 | |
| 负债和所有者权益 | 48742 | 54120 | 59803 | 65549 | 71193 | |

| 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 | 22,272 | 27,210 | 30,961 | |
| 同比 | 8.81% | 7.78% | 47.17% | 22.17% | 13.79% | |
| 归属母公司净利润 | 1,597 | 1,336 | 2,913 | 3,808 | 4,621 | |
| 同比 | -8.43% | -16.3% | 118.02% | 30.70% | 21.36% | |
| 毛利率(%) | 31.72% | 28.17% | 31.93% | 31.70% | 32.28% | |
| ROE% | 10.27 | 8.16% | 15.96% | 17.62% | 17.89% | |
| EPS(摊薄)(元) | 0.24 | 0.20 | 0.43 | 0.56 | 0.68 | |
| P/E | 21 | 25 | 11 | 9 | 7 | |
| P/B | 2.10 | 1.99 | 1.70 | 1.42 | 1.19 | |
| EV/EBITDA | 13.00 | 13.76 | 8.44 | 7.01 | 6.02 | |

| 利润表 | | 单位:百万元 | | | | |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 营业总收入 | 14,042 | 15,134 | 22,272 | 27,210 | 30,961 | |
| 营业成本 | 9,588 | 10,871 | 15,161 | 18,585 | 20,968 | |
| 营业税金 | 254 | 222 | 413 | 505 | 574 | |
| 销售费用 | 327 | 290 | 668 | 816 | 929 | |
| 管理费用 | 469 | 525 | 891 | 1,088 | 1,238 | |
| 研发费用 | 113 | 168 | 247 | 302 | 344 | |
| 财务费用 | 1,046 | 1,051 | 1,285 | 1,234 | 1,254 | |
| 减值损失 | 255 | 49 | 50 | 42 | 56 | |
| 投资净收 | -31 | -117 | -55 | -68 | -80 | |
| 其他 | -52 | -196 | 15 | 16 | 16 | |
| 营业利润 | 1,907 | 1,645 | 3,518 | 4,586 | 5,534 | |
| 营业外收 | -139 | -67 | -77 | -89 | -78 | |
| 利润总额 | 1,769 | 1,578 | 3,440 | 4,496 | 5,456 | |
| 所得税 | 320 | 468 | 1,020 | 1,333 | 1,618 | |
| 净利润 | 1,448 | 1,110 | 2,420 | 3,163 | 3,839 | |
| 少数股东 | -148 | -226 | -493 | -644 | -782 | |
| 归属母公司 | 1,597 | 1,336 | 2,913 | 3,808 | 4,621 | |
| EBITDA | 4,243 | 4,109 | 6,696 | 8,069 | 9,394 | |
| EPS(当 | 0.24 | 0.20 | 0.43 | 0.56 | 0.68 | |

| 现金流量表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 经营活动现金流 | 4,073 | 4,548 | 8,075 | 8,628 | 9,108 | |
| 净利润 | 1,454 | 1,110 | 2,420 | 3,163 | 3,839 | |
| 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 | 2,299 | 1,790 | 1,213 | |
| 其它 | 351 | 253 | 45 | 35 | 40 | |
| 投资活动现金流 | -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 | |
| 筹资活动现金流 | -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 | |
| 现金流净增加额 | -639 | 646 | 2,275 | 2,112 | 1,675 | |

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 |
| 华北区销售 | 卞双 | 13520816991 | bianshuang@cindasc.com |
| 华北区销售 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北区销售 | 刘晨旭 | 13816799047 | liuchenxu@cindasc.com |
| 华北区销售 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北区销售 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华东区销售 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东区销售 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com |
| 华东区销售 | 张琼玉 | 13023188237 | zhangqiongyu@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华南区销售总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 王之明 | 15999555916 | wangzhiming@cindasc.com |
| 华南区销售 | 闫娜 | 13229465369 | yanna@cindasc.com |
| 华南区销售 | 焦扬 | 13032111629 | jiaoyang@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。 | 买入 ：股价相对强于基准 20% 以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准 5%~20%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：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。