

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

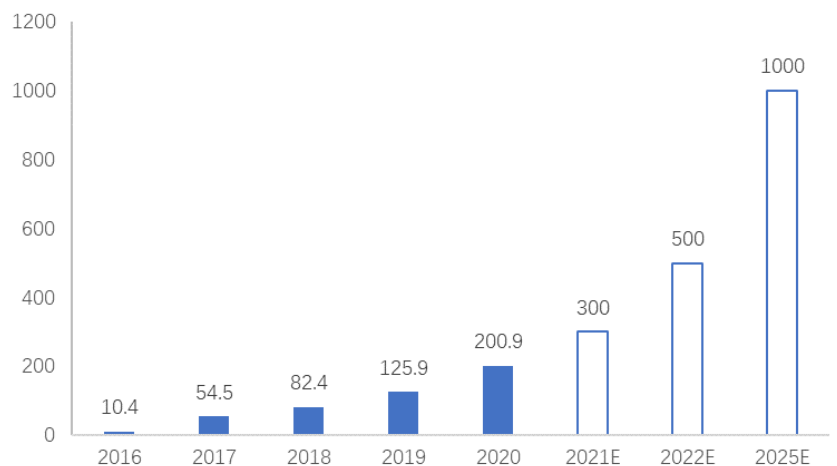
单季度业绩再创新高, 同比增长近 20 倍

2021 年 9 月 26 日

事件: 北京时间 2021 年 9 月 26 日晚间, 公司发布 2021 年 3 季度业绩预告, 公司预计 2021 年 3 季度, 2021 年第三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 128,000 万元到 132,000 万元, 同比上年第三季度增长 1915% 到 1978%。预计 2021 年前三季度累计实现归属于上市公司股东的净利润为 268,000 万元到 273,000 万元, 与上年同期相比, 将增加 197,000 万元到 202,000 万元, 同比增长 278%到 285%。

点评:

- **各项业务进入收获期, LNG 和煤炭产能大幅增长!** 2021 年, 是公司各项业务全面转固进入收获期的一年, 公司启东 LNG 接收站周转能力从 2020 年的 200 万吨提升至 300 万吨, 我们预计至 2022 年 LNG 接收站煤炭产能从 800 万吨提升至 2000 万吨。根据公司预告, 2021 年 1-8 月公司已实现自产及进口 LNG 销量合计 208 万吨, 预计前三季度可实现销量 232 万吨, 同比增长约 32%; 1-8 月公司已实现外销量 1235 万吨, 我们预计前三季度可实现销量 1420 万吨, 同比增长约 91%。同时, 公司煤化工产品甲醇预计前 3 季度实现销量 85 万吨, 同比增长 15%, 煤基油预计实现销量 45 万吨, 同比增长 25%。

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

- **LNG 淡季不淡, 煤及煤化工全面爆发!** 在各项业务产销量大幅增长的同时, 公司各项产品价格也呈现出显著的上涨趋势。LNG 业务方面, 2021 年, 在欧洲天然气价格暴涨的带动下, LNG 到岸价呈现出显著的上涨进一步带动国内 LNG 价格在夏季淡季呈现出明显的淡季不淡特征。2021 年 9 月 21 日 LNG 到岸价格达到 28.54 美元/百万英热单位, 创下近年夏季价格新高。而国内销售方面, 2021 年 9 月 24 日, 新疆地

区 LNG 出厂价达到 6129 元/吨，同比增长 113%。在煤炭和煤化工价格方面，截止 2021 年 9 月 26 日，新疆地区坑口煤价格达到 380 元/吨，同比增长 49%；新疆地区甲醇出厂价 2630 元/吨，同比增长 182%。公司预计截至三季度末 LNG 市场销售价格同比上年同期增长约 126%；煤炭截至三季度末公司各细分品种煤炭市场销售价格同比上年同期增长约 45-93% 不等；甲醇截至三季度末市场销售价格同比上年同期增长约 139%。

- **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 276.78、347.5、409.64 亿元，同比增长 82.9%、25.6%、17.9%，归属母公司股东的净利润分别为 41.5、55.6、67.3 亿元，同比增长 210%、34.1%、21.1%，2021-2023 年摊薄 EPS 分别达到 0.61 元，0.82 元和 1.0 元。对应 2021 年的 PE 为 13 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	27,678	34,750	40,964
增长率 YoY %	8.81%	7.78%	82.89%	25.55%	17.88%
归属母公司净利润 (百万元)	1,597	1,336	4,145	5,557	6,731
增长率 YoY%	-8.43%	-16.31%	210.20%	34.07%	21.13%
毛利率%	31.72%	28.17%	33.07%	32.99%	32.94%
净资产收益率 ROE%	10.27%	8.16%	21.97%	23.43%	22.54%
EPS(摊薄)(元)	0.24	0.20	0.61	0.82	1.00
市盈率 P/E(倍)	33	40	13	10	8
市净率 P/B(倍)	3.33	3.16	2.54	2.01	1.60

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 9 月 24 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	14661	20017	25373	
货币资金	2465	3946	9003	13263	17645	
应收票据	117	99	0	0	0	
应收账款	798	998	1825	2291	2701	
预付账款	112	190	323	406	479	
存货	860	1214	2069	2600	3067	
其他	4724	1432	1441	1457	1481	
非流动资产	39665	46242	48718	51574	54972	
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	11766	10007	10255	
资产总计	48742	54120	63379	71591	80345	
流动负债	19010	23384	29199	32794	35955	
短期借款	6394	7979	7979	7979	7979	
应付票据	2097	2645	4507	5665	6683	
应付账款	3900	5128	8740	10985	12959	
其他	6620	7631	7973	8165	8334	
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	42693	46288	49449	
少数股东权益	671	446	-256	-1196	-2335	
所有者权益	15948	16797	20942	26500	33231	
负债和所有者权益	48742	54120	63379	71591	80345	

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	27,678	34,750	40,964	
同比	8.81%	7.78%	82.89%	25.55%	17.88%	
归属母公司净利润	1,597	1,336	4,145	5,557	6,731	
同比	-8.43%	-	210.20%	34.07%	21.13%	
(%)		16.31%	%			
毛利率	31.72%	28.17%	33.07%	32.99%	32.94%	
(%)						
ROE%	10.27	8.16%	21.97%	23.43%	22.54%	
EPS(摊薄)(元)	0.24	0.20	0.61	0.82	1.00	
P/E	33	40	13	10	8	
P/B	3.33	3.16	2.54	2.01	1.60	
EV/EBITDA	17.66	18.54	9.35	7.52	6.41	

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	27,678	34,750	40,964	
营业成本	9,588	10,871	18,526	23,285	27,470	
营业税金	254	222	513	644	760	
销售费用	327	290	830	1,042	1,229	
管理费用	469	525	1,107	1,390	1,639	
研发费用	113	168	307	386	455	
财务费用	1,046	1,051	1,323	1,250	1,253	
减值损失	255	49	59	49	68	
投资净收	-31	-117	-55	-68	-80	
其他	-52	-196	15	16	16	
营业利润	1,907	1,645	4,972	6,652	8,026	
营业外收	-139	-67	-77	-89	-78	
利润总额	1,769	1,578	4,895	6,562	7,949	
所得税	320	468	1,451	1,945	2,356	
净利润	1,448	1,110	3,444	4,617	5,592	
少数股东	-148	-226	-701	-940	-1,139	
归属母公司	1,597	1,336	4,145	5,557	6,731	
EBITDA	4,243	4,109	8,151	10,135	11,886	
EPS(当	0.24	0.20	0.61	0.82	1.00	

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	10,857	10,777	11,815	
净利润	1,454	1,110	3,444	4,617	5,592	
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	4,052	2,482	2,161	
其它	351	253	50	38	44	
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	5,057	4,260	4,382	

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
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@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
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@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

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。