

**证券研究报告—动态报告**

能源

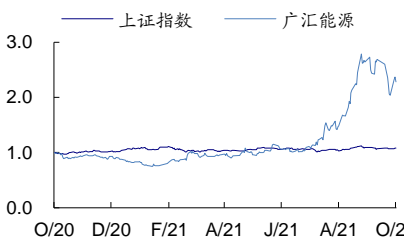
石油化工

**广汇能源(600256)**
**买入**

2021年三季报点评

(维持评级)

2021年10月21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)	6,566/6,566
总市值/流通(百万元)	48,455/48,455
上证综指/深圳成指	3,587/14,452
12个月最高/最低(元)	9.32/2.40

**相关研究报告:**

《广汇能源-600256-2021年中报点评: 周期弹性显现, 接收站延续高盈利》——2021-08-08  
 《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码: 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码: 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码: S0980521020002

**联系人: 张玮航**

电话: 021-61761041  
 E-MAIL: zhangweihang@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**

# 主业全面开花, 能源高景气推动业绩增长

**● 2021年三季报业绩超预期, 盈利大幅提升**

2021年前三季度公司实现营收 164.69 亿元, 同比+65.66%; 实现归母净利润 27.6 亿元, 同比+289.47%。第三季度公司实现营业收入 63.85 亿元, 环比+40.08%; 实现归母净利润 13.53 亿元, 环比+123.99%。

**● 大宗品在三季度表现强劲, 推动业绩增长**

公司主要产品包括天然气、煤炭、甲醇等大宗商品, 三季度公司产品在量价上均有突出表现。价格方面, 根据 Wind 数据库, 第三季度国内动力煤价格同比+83%、环比+25%; 甲醇价格同比+63%、环比+7%; LNG 价格同比+108%、环比+49%; 煤焦油价格同比+51%、环比+7%。销量方面, 公司各业务条线均有良好表现。公司前三季度天然气销量同比+35%, 原煤销量同比+129%, 提质煤销量同比+29%, 甲醇销量同比+15%, 煤基油品销量同比+24%。

**● 在建项目进展有序, 资本开支进入尾声**

公司未来在建项目主要包括: 启东 LNG 接收站的扩建、马朗煤矿的建设、哈萨克斯坦斋桑油气田的开发、40 万吨荒煤气制乙二醇的建设以及 CCUS 及驱油项目等。

目前接收站 5#罐项目穹顶混凝土浇筑完成, 预期明年 6 月完工, 6#罐已取得项目核准; 马朗煤矿已成功取得探矿权证; 斋桑油气田项目正在商讨作业合同; 乙二醇项目正在进行试车准备, 预计月底开始陆续有产品产出; CCUS 项目已完成现场选址踏勘及碳资源摸底等工作, 可行性研究报告正在编制中。

**● 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。**

由于国内大宗商品价格上涨超出我们预期, 因此为我们上调盈利预测, 预计 21-23 年归母净利润 45.20/59.53/65.04 亿元, EPS 为 0.67/0.88/0.96 元/股, 对应 PE 为 11.0/8.4/7.7x。维持“买入”评级。

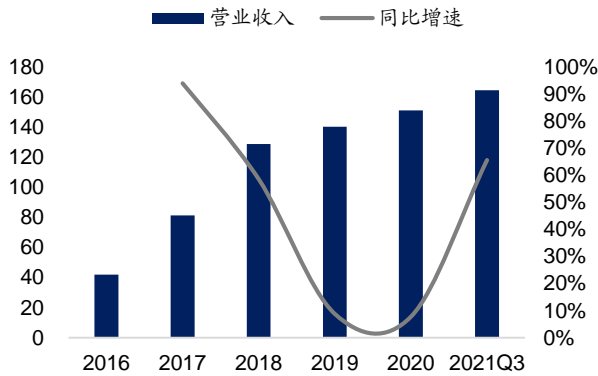
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14,042	15,134	30,991	38,377	43,333
(+/-%)	8.8%	7.8%	104.8%	23.8%	12.9%
净利润(百万元)	1,597	1,336	4,520	5,953	6,504
(+/-%)	-8.4%	-16.3%	238.2%	31.7%	9.3%
摊薄每股收益(元)	0.24	0.20	0.67	0.88	0.96
EBIT Margin	24.2%	21.3%	22.6%	21.8%	20.5%
净资产收益率(ROE)	10.0%	8.0%	22.6%	24.7%	22.7%
市盈率(PE)	13.9	25.1	11.0	8.4	7.7
EV/EBITDA	11.4	14.9	9.4	8.0	7.6
市净率(PB)	1.39	1.99	2.50	2.07	1.74

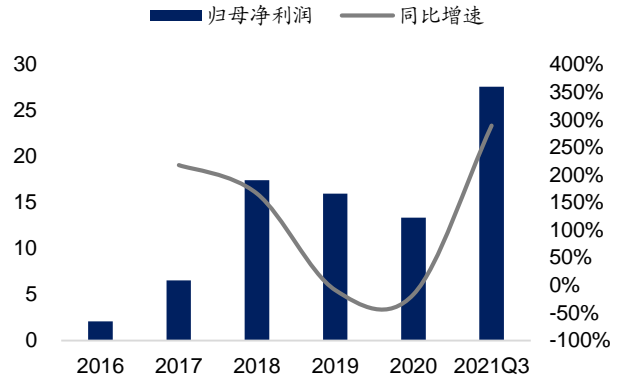
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司业绩大幅增长。2021年前三季度公司实现营收164.69亿元，同比+65.66%；实现归母净利润27.6亿元，同比+289.47%。第三季度公司实现营业收入63.85亿元，环比+40.08%；实现归母净利润13.53亿元，环比+123.99%。

**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

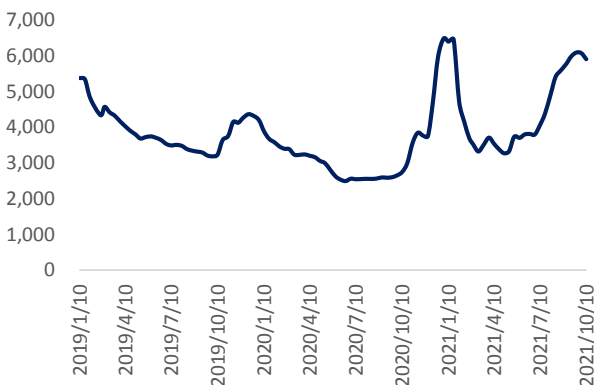
大宗商品价格持续上涨。根据 Wind 数据库，第三季度国内动力煤价格同比+83%、环比+25%；甲醇价格同比+63%、环比+7%；LNG 价格同比+108%、环比+49%；煤焦油价格同比+51%、环比+7%。

**图 3：煤炭价格走势（单位：元/吨）**

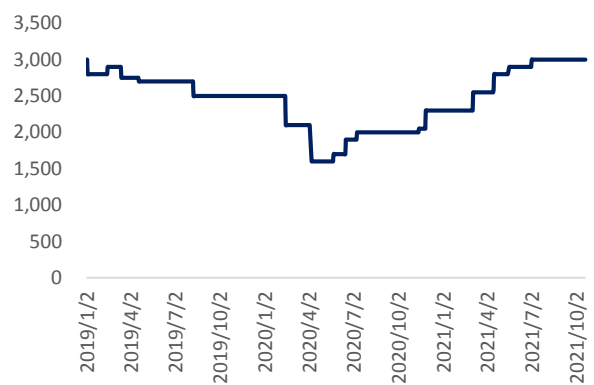

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**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	12629	16014	20675	营业收入	15134	30991	38377	43333
应收款项	1443	2972	3680	4155	营业成本	10871	21265	26591	30606
存货净额	1214	2119	2701	3254	营业税金及附加	222	620	768	867
其他流动资产	820	1955	2272	2549	销售费用	290	620	844	953
<b>流动资产合计</b>	<b>7878</b>	<b>20129</b>	<b>25122</b>	<b>31088</b>	管理费用	525	1467	1800	2023
固定资产	34953	34760	34184	33416	财务费用	1051	1709	1620	1584
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)	(100)	(80)	(50)
长期股权投资	1130	1330	1530	1730	其他收入	(210)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>54120</b>	<b>66307</b>	<b>70852</b>	<b>76178</b>	营业利润	1645	5110	6714	7330
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	13902	13076	11406	<b>利润总额</b>	<b>1578</b>	<b>5060</b>	<b>6664</b>	<b>7280</b>
其他流动负债	3584	6733	7639	9782	所得税费用	468	1265	1666	1820
<b>流动负债合计</b>	<b>23384</b>	<b>32636</b>	<b>33214</b>	<b>34188</b>	少数股东损益	(226)	(725)	(955)	(1043)
长期借款及应付债券	11021	10791	10591	10391	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1336</b>	<b>4520</b>	<b>5953</b>	<b>6504</b>
其他长期负债	2473	2473	2473	2473					
<b>长期负债合计</b>	<b>13494</b>	<b>13264</b>	<b>13064</b>	<b>12864</b>					
<b>负债合计</b>	<b>36878</b>	<b>45900</b>	<b>46278</b>	<b>47052</b>					
少数股东权益	446	446	446	446					
股东权益	16797	19961	24128	28681					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>54120</b>	<b>66307</b>	<b>70852</b>	<b>76178</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1336	4520	5953	6504
资产减值准备	(239)	2	(0)	(0)
折旧摊销	1507	3164	3569	3790
公允价值变动损失	203	100	80	50
财务费用	1051	1709	1620	1584
营运资本变动	1609	5712	(1529)	(831)
其它	199	(2)	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>4616</b>	<b>13496</b>	<b>8072</b>	<b>9513</b>
资本开支	(3116)	(3001)	(3001)	(3001)
其它投资现金流	133	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3455)</b>	<b>(3201)</b>	<b>(3201)</b>	<b>(3201)</b>
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)	(1356)	(1786)	(1951)
其它融资现金流	(4043)	(27)	500	500
<b>融资活动现金流</b>	<b>321</b>	<b>(1613)</b>	<b>(1486)</b>	<b>(1651)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>1481</b>	<b>8682</b>	<b>3385</b>	<b>4661</b>
货币资金的期初余额	2465	3946	12629	16014
货币资金的期末余额	3946	12629	16014	20675
企业自由现金流	2270	11139	5319	6622
权益自由现金流	1499	9601	4404	5734

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.20	0.67	0.88	0.96
每股红利	0.16	0.20	0.26	0.29
每股净资产	2.49	2.96	3.57	4.25
ROIC	6%	15%	19%	20%
ROE	8%	23%	25%	23%
毛利率	28%	31%	31%	29%
EBIT Margin	21%	23%	22%	21%
EBITDA Margin	31%	33%	31%	29%
收入增长	8%	105%	24%	13%
净利润增长率	-16%	238%	32%	9%
资产负债率	69%	70%	66%	62%
息率	2.2%	2.7%	3.6%	3.9%
P/E	37.3	11.0	8.4	7.7
P/B	3.0	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	18.3	9.4	8.0	7.6

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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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