

广汇能源 (600256.SH) LNG 及煤炭行业高景气, 业务成长可期

2021年10月21日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2021/10/21
当前股价(元)	7.80
一年最高最低(元)	9.32/2.40
总市值(亿元)	512.13
流通市值(亿元)	512.13
总股本(亿股)	65.66
流通股本(亿股)	65.66
近3个月换手率(%)	227.57

● LNG 及煤炭行业高景气, 业务成长可期。维持“买入”评级

公司发布 2021 年第三季度报告, 前三季度实现营收 164.7 亿元 (同比+65.66%), 实现归母净利润 27.6 亿元 (同比+289.47%)。Q3 单季实现营收 63.9 亿元 (环比+40.1%), 实现归母净利润 13.5 亿元 (环比+124.0%)。考虑公司产品价格高景气, 我们上调盈利预测, 2021-2023 年归母净利润分别为 45.3/57.8/73.6 (前值 42.22/53.46/71.87) 亿元, 同比增长 239%/27.5%/27.4%; EPS 分别为 0.69/0.88/1.12 (前值 0.63/0.79/1.06) 元; 以 10 月 21 日收盘价计算, 对应 PE 分别为 11.3 倍/8.9 倍/7.0 倍, 维持“买入”评级。

● 各板块产销两旺, 量价齐升实现业绩超预期

在供需错配驱动、成本支撑及能耗“双控”、“双碳”相关政策调控影响下, 能耗产品供需缺口持续加大, 涉及公司主营业务产品的天然气、煤炭、甲醇等产品价格均创下国内阶段性历史新高, 此背景下公司各板块产品均实现产销两旺, 为公司贡献超预期业绩。**天然气板块:** 2021Q3, 全国 LNG 平均出厂价格为 5275 元/吨, 环比+50.7%, 同比+106.9%, 公司实现 LNG 产量合计 2.1 亿方, 同比+20.0%, 销量 12.3 亿方, 同比+18.8%。**煤炭板块:** 截至 9 月末公司各细分品种煤炭的市场销售价格同比+45-93%不等。2021Q3 实现原煤产量同比+150.0%, 销量同比+225.2%; 提质煤产量同比+71.1%, 销量同比+72.7%。**煤化工板块:** 2021 前三季度, 公司实现甲醇产品销量 85.47 万吨, 同比+14.9%; 另外前三季度中温煤焦油价格整体呈上行态势, 公司实现煤基油品销量 44.99 万吨, 同比+23.7%。

● 各板块成长可期, 产能扩增将逐步兑现

煤炭板块, 白石湖矿区产能已从 800 万吨核增至 2000 万吨, 马朗煤矿探矿权证已获得, 十四五期间将建成 1500 万吨产能; LNG 贸易板块, 现在具有周转量 300 万吨, 2022 年将扩增至 500 万吨, 十四五期间将扩增至 1000 万吨; 煤化工板块, 40 万吨乙二醇正在进行开车前试生产, 2022 年有望全面投产。

● 股权激励方案公布, 员工与企业共同成长

公司发布员工持股计划纲领, 共分两期执行, 两期股权激励共计股份总数不超过 0.5 亿股, 转让价格为 2.84 元/股。获授员工将基于业绩表现与重大贡献程度分期参与员工持股计划, 实现员工收入与企业效益的同步增长。

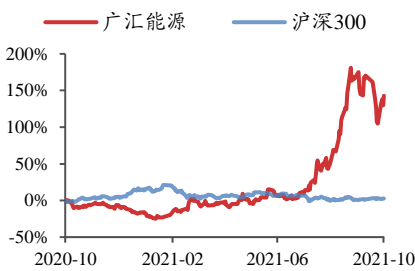
● 风险提示: 经济恢复不及预期; 煤炭价格下跌; 新增产能进度落后预期

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14,042	15,134	40,141	54,655	71,432
YOY(%)	8.8	7.8	165.2	36.2	30.7
归母净利润(百万元)	1,597	1,336	4,530	5,776	7,357
YOY(%)	-8.4	-16.3	239.0	27.5	27.4
毛利率(%)	31.7	28.2	29.9	33.3	32.3
净利率(%)	11.4	8.8	11.3	10.6	10.3
ROE(%)	8.7	6.4	19.1	19.5	20.4
EPS(摊薄/元)	0.24	0.20	0.69	0.88	1.12
P/E(倍)	32.1	38.3	11.3	8.9	7.0
P/B(倍)	3.2	3.0	2.4	1.9	1.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-多产业布局兼具成长, 受益能源行业高景气》- 2021.9.30

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9,076	7,878	19,681	11,332	28,671
现金	2,465	3,946	0	0	0
应收票据及应收账款	798	998	3,766	2,720	5,758
其他应收款	3,517	446	10,065	4,246	14,458
预付账款	112	190	611	479	945
存货	860	1,214	4,153	2,801	6,425
其他流动资产	1,323	1,085	1,085	1,085	1,085
非流动资产	39,665	46,242	151,190	196,000	242,208
长期投资	657	1,130	1,590	2,051	2,511
固定资产	23,229	30,929	97,633	133,570	172,544
无形资产	1,698	1,816	1,913	2,007	2,129
其他非流动资产	14,081	12,367	50,054	58,373	65,025
资产总计	48,742	54,120	170,870	207,332	270,880
流动负债	19,010	23,384	115,612	145,696	203,501
短期借款	6,394	7,979	71,267	110,898	135,482
应付票据及应付账款	5,997	7,773	27,866	18,310	42,955
其他流动负债	6,620	7,631	16,479	16,488	25,065
非流动负债	13,113	13,494	33,951	35,487	34,834
长期借款	10,290	11,021	31,478	33,014	32,361
其他非流动负债	2,823	2,473	2,473	2,473	2,473
负债合计	32,123	36,878	149,563	181,183	238,335
少数股东权益	671	446	-20	-701	-1,430
股本	6,794	6,754	6,754	6,754	6,754
资本公积	1,268	1,284	1,284	1,284	1,284
留存收益	7,945	9,281	12,545	16,893	22,951
归属母公司股东权益	15,948	16,797	21,327	26,850	33,975
负债和股东权益	48,742	54,120	170,870	207,332	270,880

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4,073	4,588	19,183	14,297	36,986
净利润	1,448	1,110	4,064	5,095	6,628
折旧摊销	1,382	1,508	3,338	6,138	8,371
财务费用	1,046	1,051	2,298	6,473	8,327
投资损失	31	117	45	53	62
营运资金变动	-237	536	9,370	-3,549	13,490
其他经营现金流	403	265	67	88	109
投资活动现金流	-3,152	-3,255	-108,398	-51,089	-54,750
资本支出	3,109	3,088	104,487	44,350	45,748
长期投资	210	-162	-460	-460	-461
其他投资现金流	168	-329	-4,371	-7,199	-9,463
筹资活动现金流	-1,567	-676	21,981	-2,839	-6,820
短期借款	437	1,585	0	0	0
长期借款	-576	731	20,457	1,536	-653
普通股增加	0	-40	0	0	0
资本公积增加	-21	16	0	0	0
其他筹资现金流	-1,407	-2,968	1,524	-4,375	-6,167
现金净增加额	-639	646	-67,234	-39,631	-24,584

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	14,042	15,134	40,141	54,655	71,432
营业成本	9,588	10,871	28,135	36,453	48,365
营业税金及附加	254	222	657	848	1,138
营业费用	327	290	851	1,102	1,478
管理费用	469	525	1,367	1,880	2,445
研发费用	113	168	385	524	685
财务费用	1,046	1,051	2,298	6,473	8,327
资产减值损失	-159	-10	419	230	-216
其他收益	14	17	15	16	16
公允价值变动收益	-77	-213	-72	-90	-113
投资净收益	-31	-117	-45	-53	-62
资产处置收益	11	-0	6	3	4
营业利润	1,907	1,645	5,931	7,022	9,055
营业外收入	10	23	20	38	42
营业外支出	148	90	101	99	107
利润总额	1,769	1,578	5,850	6,961	8,990
所得税	320	468	1,786	1,866	2,362
净利润	1,448	1,110	4,064	5,095	6,628
少数股东损益	-148	-226	-466	-681	-729
归母净利润	1,597	1,336	4,530	5,776	7,357
EBITDA	4,143	4,179	12,232	19,683	25,905
EPS(元)	0.24	0.20	0.69	0.88	1.12

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	8.8	7.8	165.2	36.2	30.7
营业利润(%)	-17.6	-13.7	260.6	18.4	29.0
归属于母公司净利润(%)	-8.4	-16.3	239.01	27.50	27.37
获利能力					
毛利率(%)	31.7	28.2	29.9	33.3	32.3
净利率(%)	11.4	8.8	11.3	10.6	10.3
ROE(%)	8.7	6.4	19.1	19.5	20.4
ROIC(%)	5.7	4.5	4.6	5.4	6.0
偿债能力					
资产负债率(%)	65.9	68.1	87.5	87.4	88.0
净负债比率(%)	127.1	121.3	527.7	596.4	560.1
流动比率	0.5	0.3	0.2	0.1	0.1
速动比率	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
应收账款周转率	21.6	16.9	16.9	16.9	16.9
应付账款周转率	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.20	0.69	0.88	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.70	2.92	2.18	5.63
每股净资产(最新摊薄)	2.43	2.56	3.25	4.09	5.17
估值比率					
P/E	32.1	38.3	11.3	8.9	7.0
P/B	3.2	3.0	2.4	1.9	1.5
EV/EBITDA	17.8	17.6	13.5	10.5	9.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn