

广汇能源 (600256.SH)

能源业务持续强劲，海外天然气套利可期

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 石油化工 · 炼化及贸易

◆ 投资评级: 买入(维持评级)

证券分析师:	杨林	010-88005379	yanglin6@guosen.com.cn	执证编码: S0980520120002
证券分析师:	刘子栋	021-60933133	liuzidong@guosen.com.cn	执证编码: S0980521020002

事项:

公司发布 2022 年前三季度业绩预增公告，预计前三季度实现营业收入 370.91-373.91 亿元，同比增长 125.22%至 127.04%；实现归母净利润 83.61-84.61 亿元，同比增长 202.87%至 206.49%。其中，第三季度实现营业收入 157.7-160.7 亿元，环比增长 32.26%-34.78%；归母净利润 32.3-33.3 亿元，环比增长 10.72%-14.15%。

国信化工观点: 1) 天然气、煤炭板块量价齐升，引领业绩提升；2) Q4 将继续受益海外天然气行情，业绩可期；3) 维持 22-24 年公司归母净利润预测为 122/160/204 亿，对应 EPS=1.85/2.44/3.11 元/股，当前股价对应 PE=6.6/5.0/4.0x，维持“买入”评级。

风险提示: 海外天然气价格波动风险；油价波动风险；在建项目进度不达预期等。

评论:

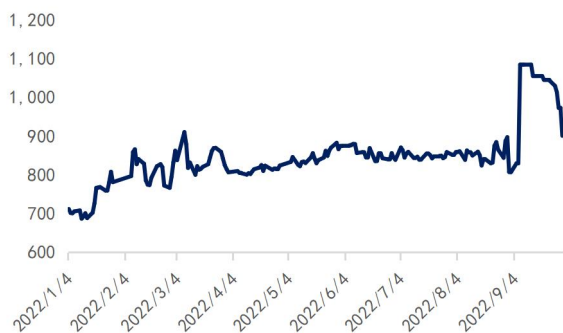
◆ 天然气、煤炭板块量价齐升，引领业绩提升

天然气方面，公司液化天然气 (LNG) 预计 7-9 月销量同比增长 36.68%，环比增长 30.40%；预计前三季度销量同比增长 23.38%，销售均价同比增长 148.58%。

煤炭方面，预计 7-9 月销量同比增长 36.11%，环比增长 27.16%；预计前三季度销量同比增长 35.65%，销售均价同比增长 50.55%。

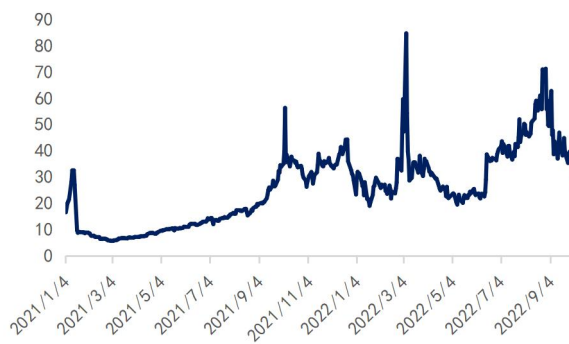
此外，还值得注意的是，Q3 公司煤化工板块还存在 34 天的检修，在此基础上，预计前三季度煤化工产品销量同比基本持平，因此 Q4 煤化工板块业绩可期。

图1: 国内动力煤价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: LNG 到岸价 (美元/百万英热)

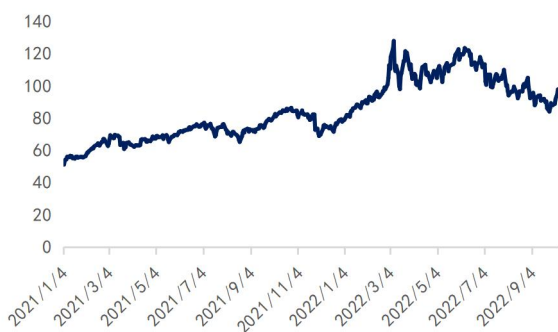


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ Q4 将继续受益海外天然气行情，业绩可期

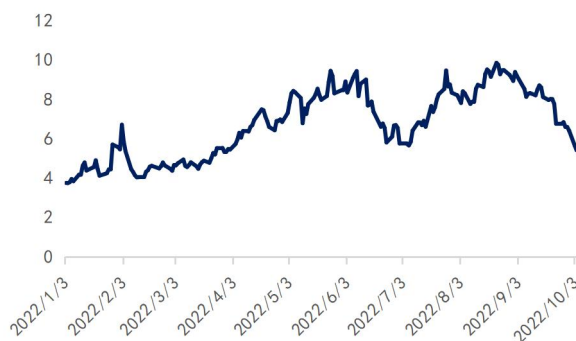
近期在欧洲能源紧缺的背景下，欧洲对于天然气的需求导致了亚太地区天然气价格的提升，公司 LNG 海外贸易有望因此受益。由于公司在海外采购 LNG 采用的是长协模式，采购成本与布伦特油价和美国 Henry Hub 气价通过价格公式进行挂钩，因此在相对稳定的范围内，公司采购成本变化并不大，而销售价格则主要与亚太天然气指数 JKM 相关，因此在当前的天然气市场环境下，公司 LNG 长协贸易的套利空间将十分可观。

图3：布伦特油价（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：Henry Hub 气价（美元/百万英热）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 维持盈利预测，维持“买入”评级

维持 22-24 年公司归母净利润预测为 122/160/204 亿，对应 EPS=1.85/2.44/3.11 元/股，当前股价对应 PE=6.6/5.0/4.0x，维持“买入”评级。

相关研究报告：

- 《广汇能源（600256.SH）-欧洲能源紧缺背景下，公司天然气资产价值逐步显现》——2022-08-27
- 《广汇能源（600256.SH）-二季度业绩创历史新高，成长性更值得关注》——2022-06-27
- 《广汇能源（600256.SH）-业绩持续高速增长，超预期现金分红提高股东回报》——2022-04-15
- 《广汇能源（600256.SH）-产品量价齐升带动业绩大幅增长，绿色能源转型未来可期》——2022-03-11
- 《广汇能源-600256-2021 年三季度报点评：主业全面开花，能源高景气推动业绩增长》——2021-10-21

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2020	2021	2022E	2023E	2024E	2020	2021	2022E	2023E	2024E		
现金及现金等价物	3946	4717	5104	10516	19128	营业收入	15134	24865	44837	56437	68664
应收款项	1443	4751	4914	4639	3762	营业成本	10871	15315	23837	29912	35705
存货净额	1214	1851	2357	2988	3610	营业税金及附加	222	562	897	1129	1373
其他流动资产	820	988	1345	1693	2060	销售费用	290	312	448	564	687
流动资产合计	7878	12399	13812	19927	28651	管理费用	525	508	932	1106	1290
固定资产	34953	35912	37500	38657	39461	研发费用	168	344	583	734	893
无形资产及其他	1816	6496	6737	6977	7217	财务费用	1051	1412	1176	958	683
投资性房地产	8343	3761	3761	3761	3761	投资收益	(117)	(55)	20	20	20
长期股权投资	1130	1141	1141	1141	1141	资产减值及公允价值变动	(203)	184	(50)	(50)	(50)
资产总计	54120	59709	62950	70463	80230	其他收入	(210)	(787)	(583)	(734)	(893)
短期借款及交易性金融负债	12027	14150	12000	10000	8000	营业利润	1645	6098	16934	22004	28004
应付款项	7773	7982	7072	5976	4513	营业外净收支	(67)	(114)	(50)	(50)	(50)
其他流动负债	3584	5110	4526	4301	3466	利润总额	1578	5984	16884	21954	27954
流动负债合计	23384	27242	23599	20278	15978	所得税费用	468	1139	3883	5050	6429
长期借款及应付债券	11021	9799	8799	7799	6799	少数股东损益	(226)	(158)	844	878	1118
其他长期负债	2473	1888	1888	1888	1888	归属于母公司净利润	1336	5003	12156	16027	20406
长期负债合计	13494	11687	10687	9687	8687	现金流量表（百万元）					
负债合计	36878	38929	34286	29964	24665	净利润	1336	5003	12156	16027	20406
少数股东权益	446	(152)	439	1053	1836	资产减值准备	(239)	214	139	19	10
股东权益	16797	20932	28226	39445	53729	折旧摊销	1507	1764	3483	4035	4396
负债和股东权益总计	54120	59709	62950	70463	80230	公允价值变动损失	203	(184)	50	50	50
关键财务与估值指标						财务费用	1051	1412	1176	958	683
每股收益	0.20	0.76	1.85	2.44	3.11	营运资本变动	1609	1832	(2380)	(2006)	(2402)
每股红利	0.16	0.21	0.74	0.73	0.93	其它	199	(329)	452	596	773
每股净资产	2.49	3.19	4.30	6.01	8.18	经营活动现金流	4616	8300	13900	18720	23233
ROIC	6%	16%	32%	37%	43%	资本开支	0	(3062)	(5500)	(5500)	(5500)
ROE	8%	24%	43%	41%	38%	其它投资现金流	133	364	0	0	0
毛利率	28%	38%	47%	47%	48%	投资活动现金流	(340)	(2709)	(5500)	(5500)	(5500)
EBIT Margin	20%	31%	40%	41%	42%	权益性融资	(10)	25	0	0	0
EBITDA Margin	30%	39%	48%	48%	48%	负债净变化	3271	(1205)	(1000)	(1000)	(1000)
收入增长	8%	64%	80%	26%	22%	支付股利、利息	(1099)	(1356)	(4862)	(4808)	(6122)
净利润增长率	-16%	274%	143%	32%	27%	其它融资现金流	(7129)	279	(2150)	(2000)	(2000)
资产负债率	69%	65%	55%	44%	33%	融资活动现金流	(2795)	(4820)	(8012)	(7808)	(9122)
息率	1.4%	1.7%	6.0%	6.0%	7.6%	现金净变动	1481	771	387	5412	8611
P/E	62.1	16.1	6.6	5.0	4.0	货币资金的期初余额	2465	3946	4717	5104	10516
P/B	4.9	3.9	2.9	2.0	1.5	货币资金的期末余额	3946	4717	5104	10516	19128
EV/EBITDA	26.2	12.5	5.3	4.1	3.2	企业自由现金流	0	6870	9570	14232	18606
						权益自由现金流	0	5943	5515	10495	15080

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

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

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 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 层
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