

广汇能源 (600256.SH) / 石油天然气行业

证券研究报告/公司点评

2023年10月27日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 7.73 元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 鲁昊

电话:

Email: luhao@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

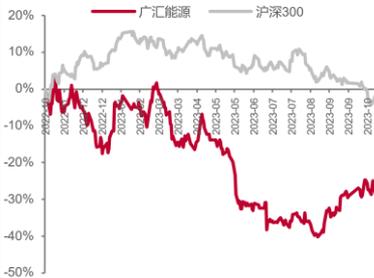
| 指标         | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E   |
|------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入 (百万元) | 24,865 | 59,409 | 67,880 | 82,599 | 121,932 |
| 增长率 yoy%   | 64%    | 139%   | 14%    | 22%    | 48%     |
| 净利润 (百万元)  | 5,003  | 11,338 | 7,623  | 10,792 | 17,511  |
| 增长率 yoy%   | 274%   | 127%   | -33%   | 42%    | 62%     |
| 每股收益 (元)   | 0.76   | 1.73   | 1.16   | 1.64   | 2.67    |
| 每股现金流量     | 0.92   | 1.55   | 1.33   | 2.41   | 2.87    |
| 净资产收益率     | 24%    | 40%    | 23%    | 29%    | 39%     |
| P/E        | 10.1   | 4.5    | 6.7    | 4.7    | 2.9     |
| P/B        | 2.4    | 1.8    | 1.5    | 1.3    | 1.1     |

备注: 股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价

基本状况

|           |        |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股)  | 6,566  |
| 流通股本(百万股) | 6,566  |
| 市价(元)     | 7.73   |
| 市值(百万元)   | 50,753 |
| 流通市值(百万元) | 50,753 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、广汇能源 (600256.SH) 研究简报: 成长空间广阔, 盈利弹性较大

投资要点

■ 广汇能源于 2023 年 10 月 26 日发布 2023 年三季度报告:

➢ 公司前三季度实现营业收入 495.69 亿元, 同比增长 32.97%; 归母净利润 48.51 亿元, 同比减少 42.27%; 扣非归母净利润 48.28 亿元, 同比减少 42.24%; 经营活动现金流量净额为 40.02 亿元, 同比减少 43.39%。基本每股收益 0.74 元, 同比减少 42.19%; 加权平均 ROE 为 14.38%, 同比减少 20.25 个百分点。

➢ 公司第三季度实现营业收入 144.82 亿元, 同比减少 9.25%, 环比减少 4.88%; 归母净利润 7.29 亿元, 同比减少 77.72%, 环比减少 34.58%; 扣非归母净利润 7.30 亿元, 同比减少 77.64%, 环比减少 35.09%; EPS0.11 元/股, 同比减少 78.00%, 环比减少 35.29%。

■ 煤炭: Q3 量价双降, 拖累业绩。2023 年前三季度实现煤炭产量 1943 万吨, 同比增长 14.15%, 其中原煤 1631 万吨 (同比+12.90%)、提质煤 312 万吨 (同比+21.19%)。煤炭销量为 2208 万吨, 同比增长 15.05%, 其中原煤销量为 1874 万吨 (同比+13.33%)、提质煤 333 万吨 (同比+25.81%)。2023Q3 煤炭产量为 543 万吨 (同比-12.69%, 环比-12.03%), 其中原煤 442 万吨 (同比-20.87%, 环比-13.47%)、提质煤 100 万吨 (同比+60.42%, 环比-5.11%); 煤炭销量为 594 万吨 (同比-20.99%, 环比-18.64%), 其中原煤 493 万吨 (同比-26.69%, 环比-16.72%)、提质煤 100 万吨 (同比+27.94%, 环比-26.95%)。受三季度煤价下跌影响, 公司吨煤盈利能力下降, 同时外运范围缩减, 煤炭销量环比下滑。展望四季度, 受主产区安全事故频发以及化工煤耗高位等因素影响, 9 月、10 月煤价连续冲高, 叠加 11 月冬储旺季将至, Q4 煤价有望环比增长, 带动公司盈利能力改善。

■ 天然气: 海外气价大涨, 贸易气利润有望修复。2023 年前三季度天然气产量为 4.45 亿方, 同比减少 20.74%; 天然气销量为 64.89 亿方, 同比增长 55.87%。2023 Q3 天然气产量为 1.36 亿方 (同比-21.24%, 环比+21.31%), 天然气销量为 14.23 亿方 (同比-17.30%, 环比-51.78%)。二季度以来海外天然气价格回落, 公司贸易气板块盈利能力下滑, 天然气销量也持续回落。展望四季度, 巴以冲突爆发导致国际能源供应安全受到威胁, 同时冬季用气旺季将至, 国际天然气价格中枢明显上涨, Q4 贸易气盈利能力有望提高。根据钢联数据, 2023 年 10 月 (截至 10 月 26 日) 日韩地区 LNG 中间价为 16.11 美元/百万英热, 较 Q3 上涨 28.34%。

■ 煤化工: 产销量具备持续增产空间。2023 年前三季度煤化工产品产量为 167 万吨, 同比增长 4.64%, 其中甲醇 69.6 万吨 (同比-15.75%)、煤基油品 49.7 万吨 (同比+11.55%)、副产品 32.6 万吨 (同比+0.4%)。煤化工产品销量为 329 万吨, 同比增长 81.37%, 其中甲醇 150.1 万吨 (同比+85.02%)、煤基油品 50.3 万吨 (同比+11.52%)、副产品 103.2 万吨 (同比+88.66%)。产量增加主要来自乙二醇产线投运以及煤基油品产能利用率提升, 甲醇产线受到新能源公司年度大修影响, 生产尚未完全恢复, 预期 Q4 煤化工产销量存在上涨空间。

■ 盈利预测、估值及投资评级: 预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 678.80、825.99、1219.32 亿元, 实现归母净利润分别为 76.23、107.92、175.11 亿元, 每股收益分别为 1.16、1.64、2.67 元, 当前股价 7.73 元, 对应 PE 分别为 6.7X/4.7X/2.9X, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 经济需求复苏不及预期, 产能释放不及预期, 研报使用信息数据更新不及时风险。

## 盈利预测表

| 资产负债表       |        |        |         |         | 利润表           |        |        |        |         |
|-------------|--------|--------|---------|---------|---------------|--------|--------|--------|---------|
| 单位:百万元      |        |        |         |         | 单位:百万元        |        |        |        |         |
| 会计年度        | 2022   | 2023E  | 2024E   | 2025E   | 会计年度          | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E   |
| 货币资金        | 5,264  | 12,128 | 14,821  | 19,492  | 营业收入          | 59,409 | 67,880 | 82,599 | 121,932 |
| 应收票据        | 3,735  | 0      | 0       | 0       | 营业成本          | 42,398 | 53,854 | 63,860 | 92,847  |
| 应收账款        | 1,915  | 1,681  | 1,458   | 1,826   | 税金及附加         | 779    | 882    | 1,074  | 1,585   |
| 预付账款        | 1,737  | 809    | 1,013   | 1,436   | 销售费用          | 317    | 882    | 1,074  | 1,585   |
| 存货          | 1,560  | 4,551  | 5,422   | 7,489   | 管理费用          | 642    | 815    | 991    | 1,463   |
| 合同资产        | 13     | 4      | 6       | 11      | 研发费用          | 397    | 339    | 413    | 610     |
| 其他流动资产      | 2,048  | 7,466  | 5,974   | 9,812   | 财务费用          | 1,005  | 1,110  | 1,072  | 965     |
| 流动资产合计      | 16,259 | 26,635 | 28,689  | 40,055  | 信用减值损失        | -17    | -10    | -10    | -10     |
| 其他长期投资      | 2,604  | 2,975  | 3,619   | 5,340   | 资产减值损失        | -447   | -70    | -70    | -70     |
| 长期股权投资      | 1,452  | 1,452  | 1,452   | 1,452   | 公允价值变动收益      | -9     | -10    | -19    | -13     |
| 固定资产        | 25,905 | 24,708 | 23,596  | 22,562  | 投资收益          | 272    | 33     | 83     | 130     |
| 在建工程        | 3,698  | 3,998  | 4,298   | 4,598   | 其他收益          | 49     | 49     | 49     | 49      |
| 无形资产        | 6,524  | 7,538  | 8,945   | 9,352   | 营业利润          | 13,737 | 10,008 | 14,165 | 22,980  |
| 其他非流动资产     | 5,134  | 5,134  | 5,135   | 5,136   | 营业外收入         | 31     | 31     | 31     | 31      |
| 非流动资产合计     | 45,317 | 45,806 | 47,045  | 48,439  | 营业外支出         | 37     | 37     | 37     | 37      |
| 资产合计        | 61,575 | 72,441 | 75,733  | 88,494  | 利润总额          | 13,731 | 10,002 | 14,159 | 22,974  |
| 短期借款        | 8,671  | 11,858 | 9,736   | 8,671   | 所得税           | 2,575  | 2,501  | 3,540  | 5,743   |
| 应付票据        | 1,663  | 2,113  | 2,505   | 3,642   | 净利润           | 11,156 | 7,501  | 10,619 | 17,231  |
| 应付账款        | 2,753  | 3,497  | 4,147   | 6,030   | 少数股东损益        | -181   | -122   | -173   | -280    |
| 预收款项        | 0      | 616    | 187     | 346     | 归属母公司净利润      | 11,337 | 7,623  | 10,792 | 17,511  |
| 合同负债        | 1,387  | 1,222  | 1,487   | 2,195   | NOPLAT        | 11,973 | 8,333  | 11,423 | 17,955  |
| 其他应付款       | 606    | 606    | 606     | 606     | EPS (按最新股本摊薄) | 1.73   | 1.16   | 1.64   | 2.67    |
| 一年内到期的非流动负债 | 3,282  | 3,282  | 3,282   | 3,282   |               |        |        |        |         |
| 其他流动负债      | 5,265  | 6,255  | 7,132   | 9,654   | 主要财务比率        |        |        |        |         |
| 流动负债合计      | 23,627 | 29,448 | 29,082  | 34,425  | 会计年度          | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E   |
| 长期借款        | 7,465  | 7,365  | 7,265   | 7,165   | 成长能力          |        |        |        |         |
| 应付债券        | 0      | 0      | 0       | 0       | 营业收入增长率       | 138.9% | 14.3%  | 21.7%  | 47.6%   |
| 其他非流动负债     | 1,872  | 2,190  | 2,190   | 2,190   | EBIT增长率       | 99.2%  | -24.6% | 37.1%  | 57.2%   |
| 非流动负债合计     | 9,337  | 9,555  | 9,455   | 9,355   | 归母公司净利润增长率    | 126.6% | -32.8% | 41.6%  | 62.3%   |
| 负债合计        | 32,965 | 39,003 | 38,537  | 43,780  | 获利能力          |        |        |        |         |
| 归属母公司所有者权益  | 28,869 | 33,817 | 37,749  | 45,546  | 毛利率           | 28.6%  | 20.7%  | 22.7%  | 23.9%   |
| 少数股东权益      | -258   | -380   | -553    | -833    | 净利率           | 18.8%  | 11.1%  | 12.9%  | 14.1%   |
| 所有者权益合计     | 28,611 | 33,437 | 37,196  | 44,714  | ROE           | 39.6%  | 22.8%  | 29.0%  | 39.2%   |
| 负债和股东权益     | 61,575 | 72,441 | 75,733  | 88,494  | ROIC          | 35.3%  | 21.9%  | 29.2%  | 41.2%   |
|             |        |        |         |         | 偿债能力          |        |        |        |         |
| 现金流量表       |        |        |         |         | 资产负债率         | 53.5%  | 53.8%  | 50.9%  | 49.5%   |
|             |        |        |         |         | 债务权益比         | 74.4%  | 73.9%  | 60.4%  | 47.7%   |
| 会计年度        | 2022   | 2023E  | 2024E   | 2025E   | 流动比率          | 0.7    | 0.9    | 1.0    | 1.2     |
| 经营活动现金流     | 10,146 | 8,734  | 15,836  | 18,848  | 速动比率          | 0.6    | 0.7    | 0.8    | 0.9     |
| 现金收益        | 13,902 | 10,884 | 13,991  | 20,567  | 营运能力          |        |        |        |         |
| 存货影响        | 291    | -2,991 | -871    | -2,067  | 总资产周转率        | 1.0    | 0.9    | 1.1    | 1.4     |
| 经营性应收影响     | -2,536 | 4,966  | 90      | -721    | 应收账款周转天数      | 11     | 10     | 7      | 5       |
| 经营性应付影响     | -3,603 | 1,809  | 614     | 3,178   | 应付账款周转天数      | 29     | 21     | 22     | 20      |
| 其他影响        | 2,092  | -5,934 | 2,013   | -2,108  | 存货周转天数        | 14     | 20     | 28     | 25      |
| 投资活动现金流     | -383   | -1,539 | -2,988  | -2,335  | 每股指标 (元)      |        |        |        |         |
| 资本支出        | 4,404  | -2,391 | -2,894  | -2,044  | 每股收益          | 1.73   | 1.16   | 1.64   | 2.67    |
| 股权投资        | -311   | 0      | 0       | 0       | 每股经营现金流       | 1.55   | 1.33   | 2.41   | 2.87    |
| 其他长期资产变化    | -4,476 | 852    | -94     | -291    | 每股净资产         | 4.40   | 5.15   | 5.75   | 6.94    |
| 融资活动现金流     | -7,815 | -331   | -10,154 | -11,843 | 估值比率          |        |        |        |         |
| 借款增加        | -4,530 | 3,087  | -2,222  | -1,165  | P/E           | 4.5    | 6.7    | 4.7    | 2.9     |
| 股利及利息支付     | -3,650 | -7,681 | -10,501 | -16,381 | P/B           | 2      | 2      | 1      | 1       |
| 股东融资        | 0      | 0      | 0       | 0       | EV/EBITDA     | 22     | 27     | 20     | 14      |
| 其他影响        | 365    | 4,263  | 2,569   | 5,703   |               |        |        |        |         |

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

|      | 评级 | 说明                                 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上     |
|      | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间  |
|      | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上     |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|      | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上      |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。