中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　化工

业绩超预期，高分红低估值高成长的能源综合平台迎来收获期

广汇能源(600256)

事件

公司披露2021年报和2022年一季报，2022Q1业绩再度超预期

公司2021年实现营业收入248.65亿元，同比+64.30%；实现归母净利润50.03亿元，同比+274.40%；实现扣非后归母净利润50.90亿元，同比+217.51%。2022年Q1实现营业收入93.98亿元，同比增长70.10%；实现归母净利润22.13亿元，同比+175.67%，实现扣非后归母净利润21.97亿元，同比+172.57%。

公司2021年拟每10股派发现金红利4元(含税)，共计分红26.26亿元，分红率达52.5%。

简评

布局资源多年迎来收获期，高分红低估值高成长的能源综合平台极具投资性价比

传统能源行业在供应格局改善的大背景下迎来业绩和估值双升，公司历经多年积淀在享受时代红利时也给未来留下广阔成长空间。公司启东LNG接收站现有年周转能力300万吨，年内扩至500万吨，“十四五”末有望达1000万吨。煤炭外销产能2500万吨，“十四五”末有望达4000万吨，为2020年底五倍，增幅在上市煤企中绝无仅有。2021年公司营收和利润大增，盈利质量和现金流均大幅改善，并兑现高分红以回馈投资者。公司2021年毛利率为38.41%，同比+10.24pct；ROE为23.90%，同比+15.9pct；经营活动净现金流为60.5亿元，同比+31.85%；资产负债率65.20%，同比-2.94pct。公司2021年分红率达到52.5%。若分红率维持该水平，2022年股息率有望接近10%，极具性价比。

2021年各主要业务量价齐升铸就业绩向上拐点

2021年公司各项业务产销大幅增长，其中原煤产量1028.87万吨，同比+76.81%，销量1502.63万吨，同比+121.13%。提质煤产量366.48万吨，同比+11.05%，销量为492.28万吨，同比+35.29%。LNG销量45.66亿方，同比+22.28%；其中启东LNG贸易销量251.20万吨，同比+30.66%，疆内自产LNG销量8.91亿方，同比-3.29%。煤焦油销量61.05万吨，同比+14.72%；甲醇销量114.42万吨，同比+9.25%。

维持　　**买入**

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

发布日期：2022年04月18日

当前股价：9.5元

目标价格6个月：12.35元

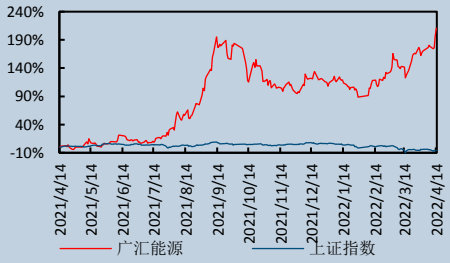
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
27.86/30.4	41.79/51.06	211.48/216.51

12月最高/最低价（元）	9.5/2.87
总股本（万股）	656,575.51
流通A股（万股）	656,575.51
总市值（亿元）	623.75
流通市值（亿元）	623.75
近3月日均成交量（万股）	14,505.19
主要股东	
新疆广汇实业投资(集团)有限责任公司	38.97%

股价表现



相关研究报告

22.03.11	【中信建投化工及能源开采】广汇能源(600256):资源属性凸显，一季度业绩超预期
22.03.03	【中信建投化工及能源开采】广汇能源(600256):广修通路，汇聚四海，能源综合平台厚积薄发
21.11.01	【中信建投石油化工】广汇能源(600256):Q3业绩创公司上市单季度新高，煤炭产能获新矿区支撑

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供，由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请参阅最后一页的重要声明。

从板块结构上看，2021 年天然气销售业务收入 118.57 亿元，同比+42.13%，毛利率为 31.49%，同比-2.06pct；煤炭业务收入 86.39 亿元，同比+135.50%，毛利率为 42.24%，同比+19.89pct。煤化工业务收入 41.08 亿元，同比+85.74%，毛利率为 50.90%，同比+34.38pct。其中 2021 年中煤炭外销产能从 800 万吨核增至 2000 万吨及全国和疆内煤炭大涨带动煤炭量价齐升，而 2021 年煤化工业务显著改善更多来自甲醇和煤焦油等产品价格大涨。

2022Q1 资源优势凸显，业绩再度超预期，煤炭和煤化工未来增量弹性依然显著

2022Q1 公司主营产品整体延续量价改善趋势，其中原煤产量 383.06 万吨，同比+127.19%，销量为 494.97 万吨，同比+50.35%；提质煤因一季度仍有技改，产量 94.76 万吨，同比-6.64%，销量为 92.37 万吨，同比-25.32%。LNG 销量 11.58 亿方，同比+9.53%；其中启东 LNG 贸易销量 68.76 万吨，同比+16.74%，疆内自产 LNG 销量 1.95 亿方，同比-16.06%。煤焦油销量 18.30 万吨，同比+15.90%；甲醇销量 29.06 万吨，同比-1.76%。

公司兼具多重资源属性，现有产能包括 7 亿方煤制 LNG、2500 万吨煤炭外销产能（其中包括 510 万吨提质煤）、100 万吨煤焦油、120 万吨甲醇等。一季度除提质煤外的主要产品均呈现量价齐升，实现归母净利润 22.13 亿元，同比+175.67%，比一季度业绩预告上限 20.60 亿元超出 1.53 亿。其中公司 3 月实现净利润 9.28 亿，创上市以来单月业绩新高。今年一季度经营活动净现金流 19.83 亿元，同比+29.24%。二季度及往后增量来自多个方面：（1）清洁炼化全面技改完成后整体开工率和提质煤品质有望进一步提升；（2）清洁炼化下游配套的 40 万吨荒煤气制乙二醇有望于年中投产；（3）新增煤炭产能逐步释放叠加煤炭单吨利润改善。

灵活销售模式和低成本长协助力 LNG 贸易业务在内外价差倒挂时形成独特竞争优势

2021 年 Q4 以来海外能源价格涨幅超过国内，LNG 较长时间维持内外倒挂，对传统进口 LNG 业务不利。公司及时调整 LNG 贸易业务销售模式，通过海外转销和港口泊位代接卸来增强盈利能力，化困难为机遇，形成独特竞争优势。同时公司在 2018 年和道达尔签订的十年期大长协在高气价时期发挥显著成本优势。

公司布局氢能全产业链和碳中和领域拓宽中长期的成长空间

公司在享受传统能源的时代红利之际积极为下一个十年谋篇布局，规划在 2022-2030 年打造氢能全产业链，充分利用新疆地区的风力和太阳能资源形成能源成本优势，初步规划新增新能源发电装机量 6.25GW 并配套电解水制氢和各类下游。同时公司积极涉足碳中和领域，规划了 300 万吨/年碳捕集、管输和驱油项目（CCUS），一期 10 万吨/年示范工程预计于 2022 年四季度投产。此项目意义深远，不仅仅是实现现有煤化工项目的废物利用，更有助于公司未来审批新的煤化工项目或参与碳交易。

盈利预测和估值：

预计 2022-2024 年归母净利润为 92.04、113.90、136.11 亿元，对应 EPS 为 1.40、1.73、2.07 元，对应 2022-2024 年 PE 为 6.8X、5.5X、4.6X，目标价维持 12.35 元，维持“买入”评级。

风险提示：

LNG 海内外价格波动风险；马朗煤矿建设及产能释放进度低于预期。

图表1： 盈利预测与估值

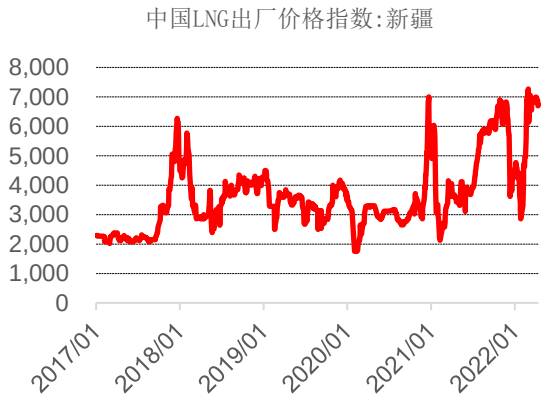
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15,134	24,865	46,803	51,891	63,464
增长率(%)	7.8	64.3	88.2	10.9	22.3
净利润(百万元)	1,336	5,003	9,204	11,390	13,611
增长率(%)	-16.3	274.4	84.0	23.8	19.5
毛利率(%)	28.2	38.4	33.4	35.6	34.3
净利率(%)	8.8	20.1	19.7	22.0	21.4
ROE(%)	6.4	23.3	33.2	29.8	26.9
EPS(摊薄/元)	0.20	0.76	1.40	1.73	2.07
P/E(倍)	48.0	12.5	6.8	5.5	4.6
P/B(倍)	3.82	2.98	2.27	1.64	1.23

资料来源：Wind，中信建投

图表 2：中国 LNG 到岸价（右轴，美元/百万英热）和江苏 LNG 出厂价（左轴，元/吨）走势

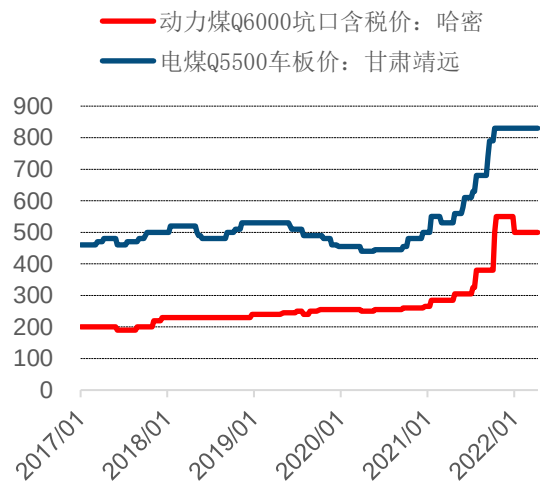
资料来源：Wind，中信建投

图表 3：新疆地区 LNG 出厂价走势（元/吨）



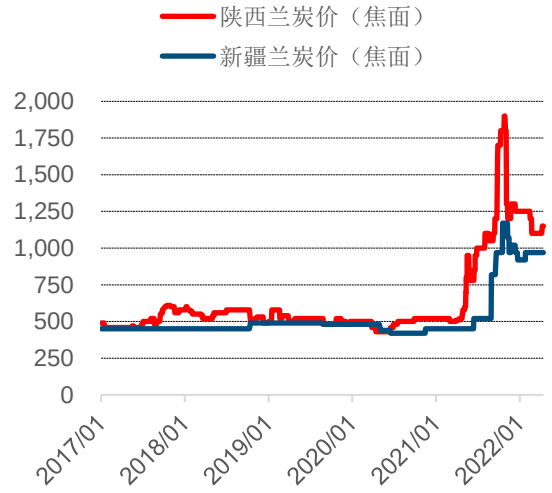
资料来源：Wind，中信建投

图表 4：新疆哈密动力煤坑口价（元/吨）和甘肃靖远电煤价格（元/吨）走势



资料来源：Wind，中信建投

图表 5：陕西和新疆兰炭价格走势（元/吨）

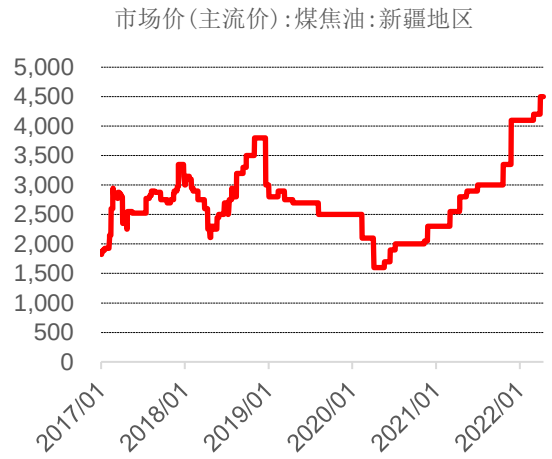


资料来源：Wind，中信建投

图表 6：新疆地区甲醇价格走势（元/吨）

资料来源：Wind，中信建投

图表 7：新疆地区煤焦油价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

邓胜：能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

研究助理

林伟昊：化工及能源开采行业研究员，复旦大学化学学士、金融硕士，覆盖聚氨酯、煤炭和部分新材料行业。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话：（8610） 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk