

# 广汇能源 (600256.SH) 乘能源高景气东风, 2022Q2 续刷新季业绩新高

2022年06月26日

——公司 2022 中报业绩预增点评

**投资评级: 买入 (维持)**
**张绪成 (分析师)**
**陈晨 (分析师)**
**薛磊 (联系人)**

zhangxucheng@kysec.cn

chenchen1@kysec.cn

xuelei@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

证书编号: S0790522040001

证书编号: S0790121120050

日期	2022/6/24
当前股价(元)	9.65
一年最高最低(元)	12.11/3.18
总市值(亿元)	633.60
流通市值(亿元)	633.60
总股本(亿股)	65.66
流通股本(亿股)	65.66
近3个月换手率(%)	138.8

## ● 能源行业持续高景气, 量价齐升助力 2022Q2 业绩续创新高

公司发布中报业绩预增公告, 预计 2022 年 H1 实现归母净利润 50.63-51.63 亿元, 同比增长 259.85%-266.95%; 预计 Q2 实现归母净利润 28.5-29.5 亿元, 同比增长 371.7%-388.25%, 续刷新季度业绩新高。全球能源供需紧张, 叠加地缘政治影响, 能源价格高位运行。公司各项生产工作有序进行, 量价齐升带动业绩大幅增长, 看好公司全年业绩表现。我们维持 2022-2024 年盈利预测, 预计归母净利润 105.18/150.8/201.31 亿元, 同比+110.2%/43.4%/33.5%; EPS 预计为 1.6/2.3/3.07 元; 以最新收盘价计算, 对应 PE 分别为 6.0/4.2/3.1 倍。维持“买入”评级。

## ● 主营产品量价齐升, 2022 年 H1 业绩充分释放

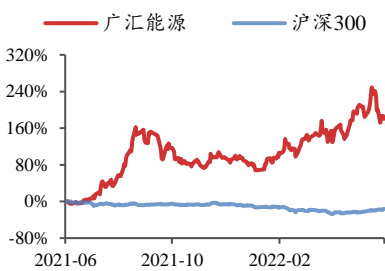
**天然气板块:** 1-5 月量稳价升, 销售均价同比增长 83.96%, 其中启东 LNG 项目的转口贸易实现销量 63.59 万吨; 6 月量价齐升, 预计销量同比增长 42.4%, 售价同比增长 142.1%, 主要得益于海外天然气价格大幅上涨。**煤炭板块:** 1-5 月量价齐升, 煤炭外销量同比增长 31.59%, 平均售价同比增长 69.7%; 6 月预计外销量同比增长 57.54%, 平均售价同比增长 19.66%-34.19%。**煤化工板块:** 1-5 月甲醇销量同比持平, 销售均价同比增长 28.59%; 煤基油品销量同比增长 18.08%, 销售均价同比增长 80.24%。6 月, 甲醇销售预计同比增长 6.64%, 销售均价同比增长 24.38%; 煤基油品销量同比增长 116.64%, 销售均价同比增长 71.54%。乙二醇项目已于 2022 年 5 月底转固投产, 当月实现产量 3.13 万吨; 截至 6 月 24 日, 本月国内乙二醇现货价 4950.59 元/吨, 处于近两年高位。随着产能逐步爬坡, 预计 6 月及下半年能贡献可观业绩增量。

## ● 收购壳公司拓宽融资渠道, 铁路转让新条款加快 19 亿欠款偿还

2022 年 6 月 15 日, 公司公告称拟以现金 7.5 亿收购上市公司合金投资 20% 股权。公司拟利用新收购的上市平台进行新项目的投融资, 拓宽了融资渠道, 预计此举将有效保障广汇能源上市平台完成未来三年的高分红承诺。6 月 24 日, 公司公告称调整铁路资产转让的相关条款, 其中交易涉及的 19 亿欠款, 广汇物流将在标的资产交割前全部偿还, 相较之前协议, 进度明显加快。公司坚定“聚焦能源主业”的战略, 现金流提前回款, 为公司当前的在建项目提供支持。

## ● 风险提示: 经济恢复不及预期; 能源价格大幅下跌; 新增产能进度落后预期

## 股价走势图



数据来源: 聚源

## 相关研究报告

《公司信息更新报告-初次股权激励完成过户, 转让铁路聚焦能源主业》-2022.6.4

《公司信息更新报告-2021 年业绩创新高, 2022 年 Q1 再超预期》-2022.4.16

《公司一季度业绩预告点评-煤&气行业持续高景气, 量价齐升助力新年开门红》-2022.3.11

## 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15,134	24,865	40,174	54,302	73,444
YOY(%)	7.8	64.3	61.6	35.2	35.3
归母净利润(百万元)	1,336	5,003	10,518	15,080	20,131
YOY(%)	-16.3	274.4	110.2	43.4	33.5
毛利率(%)	28.2	38.4	44.6	47.4	47.6
净利率(%)	8.8	20.1	26.2	27.8	27.4
ROE(%)	6.4	23.3	35.6	34.4	31.9
EPS(摊薄/元)	0.20	0.76	1.60	2.30	3.07
P/E(倍)	47.4	12.7	6.0	4.2	3.1
P/B(倍)	3.8	3.0	2.2	1.5	1.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	7,878	12,399	9,173	12,682	16,224
现金	3,946	4,717	0	0	0
应收票据及应收账款	998	4,210	4,204	7,170	8,214
其他应收款	446	541	1,053	1,102	1,813
预付账款	190	193	425	410	719
存货	1,214	1,851	2,604	3,115	4,592
其他流动资产	1,085	886	886	886	886
<b>非流动资产</b>	46,242	47,310	90,079	123,294	165,477
长期投资	1,130	1,141	1,153	1,164	1,176
固定资产	30,929	31,052	60,655	86,758	121,252
无形资产	1,816	6,496	7,402	8,496	9,681
其他非流动资产	12,367	8,620	20,869	26,876	33,369
<b>资产总计</b>	54,120	59,709	99,251	135,976	181,701
<b>流动负债</b>	23,384	27,242	52,701	73,452	98,383
短期借款	7,979	9,495	25,965	46,997	55,986
应付票据及应付账款	7,773	7,982	14,919	14,476	25,138
其他流动负债	7,631	9,765	11,817	11,978	17,259
<b>非流动负债</b>	13,494	11,687	18,379	20,813	23,296
长期借款	11,021	9,799	16,490	18,925	21,407
其他非流动负债	2,473	1,888	1,888	1,888	1,888
<b>负债合计</b>	36,878	38,929	71,080	94,265	121,679
少数股东权益	446	-152	-653	-1,371	-2,330
股本	6,754	6,566	6,566	6,566	6,566
资本公积	1,284	55	55	55	55
留存收益	9,281	14,284	22,011	33,667	48,324
<b>归属母公司股东权益</b>	16,797	20,932	28,824	43,083	62,352
负债和股东权益	54,120	59,709	99,251	135,976	181,701

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	4,588	6,049	22,183	16,087	39,737
净利润	1,110	4,846	10,017	14,361	19,172
折旧摊销	1,508	1,766	2,505	4,083	5,870
财务费用	1,051	1,412	1,630	3,073	4,355
投资损失	117	55	0	0	0
营运资金变动	536	-2,362	8,031	-5,431	10,340
其他经营现金流	265	333	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-3,255	-3,207	-45,273	-37,299	-48,053
资本支出	3,088	3,409	42,757	33,204	42,171
长期投资	-162	332	-12	-12	-12
其他投资现金流	-329	533	-2,528	-4,106	-5,893
<b>筹资活动现金流</b>	-676	-2,962	1,904	180	-673
短期借款	1,585	1,516	0	0	0
长期借款	731	-1,222	6,692	2,434	2,483
普通股增加	-40	-188	0	0	0
资本公积增加	16	-1,230	0	0	0
其他筹资现金流	-2,968	-1,837	-4,788	-2,255	-3,155
<b>现金净增加额</b>	646	-138	-21,187	-21,032	-8,989

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	15,134	24,865	40,174	54,302	73,444
营业成本	10,871	15,315	22,262	28,574	38,508
营业税金及附加	222	562	741	1,008	1,459
营业费用	290	312	736	905	1,164
管理费用	525	508	1,186	1,533	1,914
研发费用	168	344	442	650	901
财务费用	1,051	1,412	1,630	3,073	4,355
资产减值损失	-10	-223	0	0	0
其他收益	17	26	0	0	0
公允价值变动收益	-213	-39	0	0	0
投资净收益	-117	-55	0	0	0
资产处置收益	(0)	4	0	0	0
<b>营业利润</b>	1,645	6,098	13,178	18,558	25,144
营业外收入	23	8	0	15	23
营业外支出	90	122	9	0	0
<b>利润总额</b>	1,578	5,984	13,169	18,573	25,167
所得税	468	1,139	3,152	4,212	5,995
<b>净利润</b>	1,110	4,846	10,017	14,361	19,172
少数股东损益	-226	-158	-501	-718	-959
<b>归母净利润</b>	1,336	5,003	10,518	15,080	20,131
EBITDA	4,179	8,830	17,111	25,452	34,823
EPS(元)	0.20	0.76	1.60	2.30	3.07

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.8	64.3	61.6	35.2	35.3
营业利润(%)	-13.7	270.7	116.1	40.8	35.5
归属于母公司净利润(%)	-16.3	274.4	110.23	43.37	33.50
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.2	38.4	44.6	47.4	47.6
净利率(%)	8.8	20.1	26.2	27.8	27.4
ROE(%)	6.4	23.3	35.6	34.4	31.9
ROIC(%)	4.5	12.4	14.5	14.2	14.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	68.1	65.2	71.6	69.3	67.0
净负债比率(%)	121.3	99.3	170.3	175.2	144.3
流动比率	0.3	0.5	0.2	0.2	0.2
速动比率	0.2	0.4	0.1	0.1	0.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	16.9	9.5	9.5	9.5	9.5
应付账款周转率	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.76	1.60	2.30	3.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.92	3.38	2.45	6.05
每股净资产(最新摊薄)	2.56	3.19	4.39	6.56	9.50
<b>估值比率</b>					
P/E	47.4	12.7	6.0	4.2	3.1
P/B	3.8	3.0	2.2	1.5	1.0
EV/EBITDA	20.2	9.5	6.5	5.3	4.2

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（underperform）	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（underperform）	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