

三大主业共振向上，22 利润创历史新高

2023 年 04 月 14 日

➤ **事件：**2022 年 4 月 13 日，公司发布 2022 年年报以及 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 594.09 亿元，同比增长 138.93%；实现归母净利润 113.38 亿元，同比增长 126.61%。2022 年第一季度，公司实现营业收入 198.62 亿元，同比增长 111.35%；实现归母净利润 30.07 亿元，同比增长 35.86%。

➤ **煤炭业务量价齐升，盈利能力有所增强。**2022 年，公司实现原煤产量 2044.64 万吨，同比增加 1015.77 万吨，同比增长 98.73%；提质煤产量 361.66 万吨，同比下滑 1.32%。原煤销量为 2284.38 万吨，同比增长 52.03%；提质煤销量为 385.92 万吨，同比下滑 21.61%。据公告测算，2022 年，公司吨煤售价 569.89 元/吨，同比增长 31.60%；吨煤成本 317.96 元/吨，同比增长 27.12%；受益于煤价高涨，公司吨煤毛利增长 37.73%至 251.93 元/吨。

➤ **启东接收站发力，“2+3”运营模式助力毛利大幅增厚。**2022 年，公司天然气产量 7.85 亿方，同比下降 11.16%；天然气销量 66.30 亿方，同比增长 45.19%。据公告测算，2022 年公司天然气售价 5.20 元/方，同比增长 100.20%；天然气成本 4.11 元/方，同比增长 131.22%。由于国际 LNG 采购价格上升，公司天然气业务毛利率同比下降 10.62 个百分点，2022 年为 20.87%，但受益于贸易量的大幅提高，天然气业务毛利依然实现大幅增厚。

➤ **每股分红 0.8 元，股息率达 8.66%。**公司拟向全体股东每 10 股派发含税现金股利 8 元，累计派发现金股利 51.93 亿元，根据现金分红水平和 2023 年 4 月 13 日收盘价计算，公司股息率高达 8.66%。此外，2022 年内公司实施回购股份支付的资金为 8.01 亿元也视同为现金分红，合并计算后，2022 年公司股利支付率为 52.87%。

➤ **23Q1 三大主业持续共振向上，公司再显成长性优势。**1) **煤炭：**23Q1，公司原煤产销量为 676.86、788.89 万吨，同比分别增长 76.7%、59.38%；提质煤产销量为 105.92、95.48 万吨，同比分别增长 11.78%、3.37%。2) **天然气：**23Q1 产量为 1.97 亿方，同比增长 2.07%，销量 21.14 亿方，同比增长 82.66%。3) **煤化工：**23Q1 甲醇、煤基油品、煤化工副产品产量分别为 29.9、17.06、11.06 万吨，同比增长 0.73%、5.15%、2.12%。

➤ **投资建议：**公司启东接收站的周转能力将逐步提高，新建煤矿也将逐步释放产能，公司具备较高成长性。我们预计，2023-2025 年公司的归母净利润分别为 136.84/154.57/171.40 亿元，对应 EPS 分别为 2.08/2.35/ 2.61 元/股，对应 2023 年 4 月 14 日股价的 PE 均为 4 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**煤矿投产进度不及预期，国际天然气价格下跌或国内外价差收窄的风险，煤炭需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	59,409	66,848	74,149	80,426
增长率 (%)	138.9	12.5	10.9	8.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	11,338	13,684	15,457	17,140
增长率 (%)	126.6	20.7	13.0	10.9
每股收益 (元)	1.73	2.08	2.35	2.61
PE	5	4	4	4
PB	2.1	1.7	1.4	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.25 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1.广汇能源 (600256.SH) 2023 年第一季度业绩预增点评：23Q1 业绩同比大幅增长，环比预计持平-2023/03/22

2.广汇能源 (600256.SH) 深度报告：顺周期之风，迎成长之势-2023/03/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	59,409	66,848	74,149	80,426
营业成本	42,398	47,403	52,333	56,331
营业税金及附加	779	802	890	965
销售费用	317	334	371	402
管理费用	642	702	779	844
研发费用	397	468	519	563
EBIT	14,651	17,159	19,279	21,286
财务费用	1,005	1,035	1,060	1,073
资产减值损失	-447	-79	-87	-93
投资收益	272	468	519	563
营业利润	13,737	16,529	18,670	20,702
营业外收支	-6	-6	-7	-7
利润总额	13,731	16,522	18,663	20,695
所得税	2,574	2,974	3,359	3,725
净利润	11,156	13,548	15,304	16,970
归属于母公司净利润	11,338	13,684	15,457	17,140
EBITDA	16,410	19,014	21,358	23,579

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,264	12,199	19,713	28,125
应收账款及票据	5,650	10,209	11,324	12,225
预付款项	1,737	1,308	1,444	1,554
存货	1,560	3,591	3,964	4,267
其他流动资产	2,048	2,045	2,184	2,609
流动资产合计	16,259	29,350	38,629	48,780
长期股权投资	1,452	1,920	2,439	3,002
固定资产	25,905	28,272	30,056	31,651
无形资产	6,524	6,622	6,717	6,811
非流动资产合计	45,317	50,052	52,847	55,196
资产合计	61,575	79,402	91,476	103,975
短期借款	8,671	9,871	11,071	12,271
应付账款及票据	4,417	10,390	11,470	12,346
其他流动负债	10,539	13,210	14,391	15,437
流动负债合计	23,627	33,470	36,933	40,055
长期借款	7,465	8,113	8,600	9,116
其他长期负债	1,872	1,600	1,599	1,598
非流动负债合计	9,337	9,713	10,199	10,714
负债合计	32,965	43,183	47,132	50,769
股本	6,566	6,566	6,566	6,566
少数股东权益	-258	-394	-547	-716
股东权益合计	28,611	36,219	44,344	53,206
负债和股东权益合计	61,575	79,402	91,476	103,975

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	138.93	12.52	10.92	8.46
EBIT 增长率	89.12	17.12	12.36	10.41
净利润增长率	126.61	20.69	12.96	10.89
盈利能力 (%)				
毛利率	28.63	29.09	29.42	29.96
净利润率	19.08	20.47	20.85	21.31
总资产收益率 ROA	18.41	17.23	16.90	16.48
净资产收益率 ROE	39.27	37.37	34.43	31.79
偿债能力				
流动比率	0.69	0.88	1.05	1.22
速动比率	0.49	0.71	0.89	1.06
现金比率	0.22	0.36	0.53	0.70
资产负债率 (%)	53.54	54.39	51.52	48.83
经营效率				
应收账款周转天数	11.76	26.00	26.00	26.00
存货周转天数	13.43	28.21	28.21	28.21
总资产周转率	0.98	0.95	0.87	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	1.73	2.08	2.35	2.61
每股净资产	4.40	5.58	6.84	8.21
每股经营现金流	1.55	2.70	2.80	3.09
每股股利	0.80	1.09	1.23	1.37
估值分析				
PE	5	4	4	4
PB	2.1	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	4.57	3.68	3.00	2.43
股息收益率 (%)	8.65	11.82	13.35	14.80

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	11,156	13,548	15,304	16,970
折旧和摊销	1,760	1,856	2,079	2,293
营运资金变动	-3,943	1,582	159	81
经营活动现金流	10,146	17,758	18,356	20,286
资本开支	-1,922	-4,927	-4,329	-4,051
投资	-715	-131	-100	-100
投资活动现金流	-383	-5,395	-4,123	-4,151
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-1,763	1,631	1,687	1,716
筹资活动现金流	-7,815	-5,428	-6,719	-7,724
现金净流量	1,933	6,935	7,515	8,411

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026