

石油开采 III

广汇能源 (600256.SH)

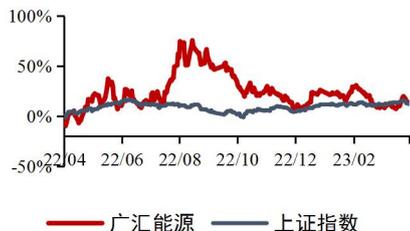
增持-A(首次)

疆煤外运打开增长空间，能源龙头估值低位亟待关注

2023年4月24日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月24日

收盘价(元):	9.45
年内最高/最低(元):	15.20/7.58
流通A股/总股本(亿):	65.66/65.66
流通A股市值(亿):	620.46
总市值(亿):	620.46

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	0.46
摊薄每股收益:	0.46
每股净资产(元):	4.82
净资产收益率:	9.41

资料来源：最闻

分析师:

胡博

执业登记编码: S0760522090003

邮箱: hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码: S0760519110001

邮箱: liuguijun@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布 2022 年年度报告&2023 年一季度报告：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%；扣非后归母净利润 110.73 亿元，同比增长 117.53%；基本每股收益 1.73 元/股，加权平均净资产收益率 45.05%，同比增加 18.28 个百分点。2023 年一季度单季营业收入 198.62 亿元，同比增长 111.35%；归母净利润 30.07 亿元，同比增长 35.86%；扣非后归母净利润 29.75 亿元，同比增长 35.42%。公司同步发布 2022 年度利润分配预案：2022 年公司累计可供分配利润 209.33 亿元，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8 元(含税)，共计 59.94 亿元，占共公司归母净利润比例为 52.87%。

公司还公告了 2023 年员工持股计划(草案)，作为上期 2022 年员工持股计划的授予补充，公司拟授予不超过 180 名员工合计 451.25 万股，约占总股本的 0.07%，转让价格为回购成本均价 2.84 元/股，所授股票分两期解锁，解锁条件与 2023-2024 年业绩挂钩，当两年业绩分别不低于 150 亿元以及 200 亿元时，分别解锁所授股票总量的 50%。

事件点评

➤ 疆煤外运打开增长空间，量价齐升煤炭业务发力。2022 年公司实现原煤产量 2044.6 万吨，同比+98.7%，原煤销量 2284.4 万吨，同比+52.0%。商品煤吨煤综合售价 569.9 元/吨，同比+31.6%；吨煤毛利实现 251.9 元/吨，同比+37.7%。2023 年一季度，公司原煤产量为 676.9 万吨(环比+12.7%，同比+76.7%)，原煤销量为 788.9 万吨(环比+25.1%，同比+59.4%)。根据公司规划，十四五期间内，马朗煤矿(2500 万吨/年)、东部矿区(2000 万吨/年)将陆续达产，其中马朗煤矿主要为 6000 大卡以上超优质原煤，即公司煤炭产能提升空间仍大，将为公司持续贡献利润增量。

➤ LNG 接气站放量，公司天然气龙头地位加强。2022 年公司启东接收站 5#20 万方储罐建成 500 万吨/年周转能力，全年天然气总销量 66.3 亿方，同比+45.2%(其中自产气产量为 7.2 亿方，同比-1.7%)。由于 2022 年欧洲能源危机爆发，天然气供应阶段性紧张加剧，国际天然气价格大幅波动，贸易业务利润空间加大。2022 年公司天然气业务实现营业收入 344.6 亿元，同比+190.7%，营业成本实现 272.7 亿元，同比+235.7%，毛利实现 71.9 亿元，同比+20.9%。2023 年一季度，公司天然气总销量为 21.1 亿方，环比-14.3%，同比+82.7%(其中自产气产量为 1.97 亿方，环比-11.7%，同比+2.1%)。后



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



期，随着启东码头项目建成，公司 2025 年 LNG 周转能力或将达到 1000 万吨/年，境内贸易、接卸服务及国际贸易三种盈利方式提供灵活经营策略，公司天然气业务盈利有望继续提升。

➤ **煤化工业务产销同涨，但受成本影响，盈利实现微增。**2022 年，公司实现甲醇产量 112.6 万吨，同比-3.3%，甲醇销量 138.5 万吨，同比+21.0%，煤基油品产量 62.3 万吨，同比+4.0%，煤基油品销量 66.5 万吨，同比+8.9%，煤化工副产品产量 43.8 万吨，同比+8.8%，煤基油品销量 93.3 万吨，同比+131.5%。乙二醇板块 6 月投产，全年实现产/销量同为 10.1 万吨。煤化工板块 2022 年实现营业收入 87.7 亿元，同比+113.6%，毛利实现 30.5 亿元，同比+45.7%，单位综合售价为 2834.9 元/吨，同比+49.6%，单位综合成本为 1850.1 元/吨，同比+98.9%，单位毛利为 984.8 元/吨，同比+2.1%。

➤ **高比例分红叠加员工激励计划，彰显公司发展信心。**公司公告 2022 年度差异化分红方案为每 10 股派发现金红利 8 元（含税），共计 59.94 亿元，占共公司归母净利润比例为 52.87%，2023 年 4 月 21 日收盘价 9.64 元/股计算，股息率达到 8.3%。另外，公司发布 2023 年员工持股计划（草案），作为上期 2022 年员工持股计划的授予补充，公司拟授予不超过 180 名员工合计 451.25 万股，约占总股本的 0.07%，转让价格为回购成本均价 2.84 元/股。所授股票分两期解锁，解锁条件与 2023-2024 年业绩挂钩，当两年业绩分别不低于 150 亿元以及 200 亿元时，分别解锁所授股票总量的 50%。高比例分红叠加员工激励计划的实施，彰显公司对未来发展的信心

投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.31\3.09\3.36 元，对应公司 4 月 21 日收盘价 9.64 元，2023-2025 年 PE 分别为 4.2\3.1\2.9 倍，公司增长空间较大，参考行业估值水平，目前估值偏低，首次覆盖，给予“增持-A”投资评级。

风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；资产注入不及预期风险等；利润分配预案仍需通过股东大会审议等。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24,865	59,409	69,554	86,516	99,679
YoY(%)	64.3	138.9	17.1	24.4	15.2
净利润(百万元)	5,003	11,338	15,181	20,303	22,029
YoY(%)	274.4	126.6	33.9	33.7	8.5
毛利率(%)	38.4	28.6	34.9	37.3	35.4
EPS(摊薄/元)	0.76	1.73	2.31	3.09	3.36
ROE(%)	23.3	39.0	38.8	36.8	30.3
P/E(倍)	12.7	5.6	4.2	3.1	2.9
P/B(倍)	3.0	2.2	1.6	1.1	0.9
净利率(%)	20.1	19.1	21.8	23.5	22.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12399	16259	14042	19448	19117
现金	4717	5264	3270	4068	4686
应收票据及应收账款	4210	5650	5894	8465	8079
预付账款	193	1737	522	2288	950
存货	1851	1560	2082	2284	2900
其他流动资产	1427	2048	2273	2343	2502
非流动资产	47310	45317	65719	95837	116128
长期投资	1141	1452	1763	2076	2393
固定资产	31052	28650	43247	66945	83938
无形资产	6496	6524	7473	8482	9740
其他非流动资产	8620	8691	13236	18333	20058
资产总计	59709	61575	79761	115284	135246
流动负债	27242	23627	29988	46553	49832
短期借款	9495	8671	11559	27681	25317
应付票据及应付账款	7982	4417	8821	7049	11793
其他流动负债	9765	10539	9607	11822	12721
非流动负债	11687	9337	11596	14594	14325
长期借款	9799	7465	9724	12722	12453
其他非流动负债	1888	1872	1872	1872	1872
负债合计	38929	32965	41583	61147	64157
少数股东权益	-152	-258	-620	-1024	-1506
股本	6566	6566	6566	6566	6566
资本公积	55	162	162	162	162
留存收益	14284	22997	34156	47910	61139
归属母公司股东权益	20932	28869	38797	55161	72594
负债和股东权益	59709	61575	79761	115284	135246

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6049	10146	22430	19262	33790
净利润	4846	11156	14820	19899	21547
折旧摊销	1766	1741	1945	3030	4236
财务费用	1412	1005	1063	1813	2317
投资损失	55	-272	-17	-29	-66
营运资金变动	-2362	-4052	4546	-5523	5712
其他经营现金流	333	569	74	72	42
投资活动现金流	-3207	-383	-22404	-33190	-24504
筹资活动现金流	-2962	-7815	-4908	-1396	-6303
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	1.73	2.31	3.09	3.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.55	3.42	2.93	5.15
每股净资产(最新摊薄)	3.19	4.40	5.91	8.40	11.06

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	24865	59409	69554	86516	99679
营业成本	15315	42398	45268	54271	64434
营业税金及附加	562	779	1190	1460	1736
营业费用	312	317	622	617	801
管理费用	508	642	1087	1144	1438
研发费用	344	397	690	898	1017
财务费用	1412	1005	1063	1813	2317
资产减值损失	-250	-464	-684	-670	-884
公允价值变动收益	-39	-9	-84	-86	-55
投资净收益	-55	272	17	29	66
营业利润	6098	13737	18932	25644	27116
营业外收入	8	31	18	20	19
营业外支出	122	37	99	87	86
利润总额	5984	13731	18850	25577	27049
所得税	1139	2574	4030	5678	5502
税后利润	4846	11156	14820	19899	21547
少数股东损益	-158	-181	-361	-404	-482
归属母公司净利润	5003	11338	15181	20303	22029
EBITDA	8830	16332	21563	30057	33175

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	64.3	138.9	17.1	24.4	15.2
营业利润(%)	270.7	125.3	37.8	35.5	5.7
归属于母公司净利润(%)	274.4	126.6	33.9	33.7	8.5
获利能力					
毛利率(%)	38.4	28.6	34.9	37.3	35.4
净利率(%)	20.1	19.1	21.8	23.5	22.1
ROE(%)	23.3	39.0	38.8	36.8	30.3
ROIC(%)	12.4	24.0	24.2	20.9	19.8
偿债能力					
资产负债率(%)	65.2	53.5	52.1	53.0	47.4
流动比率	0.5	0.7	0.5	0.4	0.4
速动比率	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	1.0	1.0	0.9	0.8
应收账款周转率	9.5	12.1	12.1	12.1	12.1
应付账款周转率	1.9	6.8	6.8	6.8	6.8
估值比率					
P/E	12.7	5.6	4.2	3.1	2.9
P/B	3.0	2.2	1.6	1.1	0.9
EV/EBITDA	9.5	4.8	3.9	3.4	3.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

