

# 能源景气延续，23Q1 同比高增 并仍具成长性

广汇能源 (600256.SH)

## 核心观点

公司 2022 年实现归母净利 113.38 亿元，同比增长 126.61%；主业 LNG 贸易和煤炭板块量价齐升。23Q1 归母净利 30.07 亿元，同比增长 35.86%，环比增长 2.42%。展望 2023 年，公司 LNG 贸易业务有望继续发挥灵活销售模式的优势，煤炭业务受益于国家保供增产政策和自治区发展战略，仍有高成长性。公司 CCUS 示范性项目落地并有望带动后期进展，布局绿氢谋求长远发展。公司 22 年分红率约 53%，股息率近 9%，积极回报投资者，员工持股计划目标不变彰显信心。

## 事件

### 公司披露 2022 年报和 2023 年一季报，业绩再创佳绩

公司于 2023 年 4 月 13 日晚间发布 2022 年报和 2023 年一季报。公司 2022 年实现营收 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%；实现扣非后归母净利润 110.73 亿元，同比增长 117.53%。

公司 2023 年 Q1 实现营收 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%，环比增长 2.42%；实现扣非后归母净利润 29.75 亿元，同比增长 35.42%，环比增长 9.62%。

## 简评

### 主业延续高景气，23Q1 利润同比高增，环比基本持平

公司主营业务主要包括液化天然气、煤炭、煤化工三大类产品。液化天然气板块：公司 2022 年液化天然气板块营收 345 亿元，同比增长 191%，毛利 72 亿元，同比增长 93%，毛利率 21%，同比-11pct，销量 66 亿方，同比增长 45%，其中启东外购气全年销量同比增长约 46%；23Q1 天然气销量同比增长 83%，销售均价同比增长约 8%。其中启东外购气 Q1 销量同比增长约 82%，销售均价同比增长约 6%。22Q4 以来海外气价回落显著，公司的优势在于灵活的贸易模式，若后续国内外价差重回顺挂局面，公司 LNG 贸易业务主体可以重回传统 LNG 接收站进口模式。公司启东接收站周转能力前期已扩至 500 万吨/年，未来有望扩至 1000 万吨/年。

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 编号:s1440518030004

发布日期：2023 年 04 月 17 日

当前股价：9.25 元

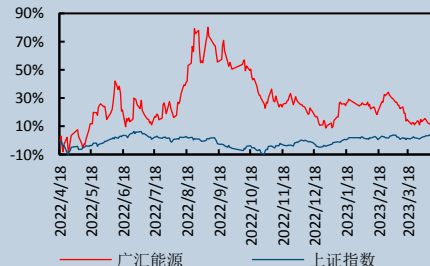
目标价格 6 个月：17.91 元

## 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
-8.42/-10.54	-9.93/-14.40	2.10/-2.65
12 月最高/最低价 (元)		14.71/7.89
总股本 (万股)		656,575.51
流通 A 股 (万股)		656,575.51
总市值 (亿元)		607.33
流通市值 (亿元)		607.33
近 3 月日均成交量 (万)		7093.37
主要股东		
新疆广汇实业投资(集团)有限责 任公司		34.23%

## 股价表现



## 相关研究报告

2022-10-10	【中信建投化工及能源开采】广汇能源(600256):单季业绩创历史新高,能源综合平台仍具高成长性
2022-08-18	【中信建投化工及能源开采】广汇能源(600256):单季业绩再创新高,能源平台继往开来
2022-06-27	【中信建投化工及能源开采】广汇能源(600256):能源景气下单季业绩再创新

煤炭板块：在保供增产政策下，公司 2022 年煤炭板块营收 152 亿元，同比增长 76%，毛利 67 亿元，同比增长 84%，毛利率 44%，同比+2pct，原煤产销量 2045/2284 万吨，同比增长 99%/52%，提质煤产销量 362/386 万吨，同比下降 1%/21%；23Q1 原煤产销量 677/789 万吨，同比增长 77%/59%，销售均价同比基本持平。

煤化工：公司 2022 年煤化工板块营收 88 亿元，同比增长 113%，毛利 30 亿元，同比增长 46%，毛利率 35%，同比-16pct，其中甲醇、煤基油品销量分别为 138、66 万吨，同比增长 21%、9%；23Q1 甲醇产量 30 万吨，同比增加 1%，销售均价基本持平；煤基油品产量 17 万吨，同比增长 6%，销售均价同比增长约 16%。

### 高分红回报投资者，2023 年员工持股计划目标彰显信心

公司公告拟每 10 股派发现金红利 8 元（含税），超过前期承诺的每股 0.7 元，对应现价股息率 8.65%。公司 2022 年现金分红总额达 51.93 亿元，回购额 8.01 亿元，总计 59.94 亿元，利润分配比为 52.87%，高分红积极回报投资者。公司 2023-2024 年员工持股计划对于归母净利润的考核目标维持 150 亿元、200 亿元，充分彰显经营信心。

### 煤炭业务受益于国家保供增产政策和自治区发展战略，未来仍有高成长性

目前国内煤炭保供增产政策仍然延续，新疆已成为我国煤炭产量提升速度最快且最具潜力的地区。2022 年新疆原煤产量 4.13 亿吨，同比增长 25%。根据自治区官网文件，2023 年新疆还将加快释放煤炭先进优质产能，推进“疆煤外运”北、中、南通道扩能提升以及“疆电外送”配套煤电和疆内支撑性煤电项目建设。2022 年受益于国家保供政策和自治区发展战略支持，公司白石湖矿区外销产能超预期核增至 3000 万吨。根据公司官网月报，白石湖煤矿 2023 年 3 月外销量已达 348 万吨，环比增加近 100 万吨。后续随着马朗煤矿落地，公司煤炭增量依然显著。此外储量更高的东部矿区有望提前开发。十四五末公司煤炭产能有望达 6000-7000 万吨或更高。

### CCUS 项目助力碳中和，布局绿氢谋长远发展

公司规划 300 万吨/年 CCUS 项目，未来减少煤化工项目碳排放同时可参与碳交易。首期 10 万吨/年已经于 3 月初竣工，正准备进行试运行。公司预计项目达产后取得良好的经济效益外，每年亦可实现减排二氧化碳 10 万吨，相当于植树近 90 万棵；同时，可通过周缘油田预计实现原油采收率提升 20% 以上，预计未来 15 年实现增油 50 万吨以上，并实现节水 300 万吨以上。如果示范性项目运行顺利，后期项目整体规划和进度可能超预期；同时，公司 2022 至 2030 年规划布局氢能全产业链，同时规划配套风间带光伏新能源发电总装机规模 6.25GW。我们认为这也是公司作为能源综合开发龙头企业，在享受时代红利之际布局长远的表现。

### 盈利预测和估值：

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润预测值为 154.62、180.04、217.09 亿元，对应 EPS 为 2.36、2.75、3.31 元，考虑到公司煤炭业务高成长性，按 2023 年合理 PE 为 7.5 倍估值，维持目标价 17.91 元/股，维持“买入”评级。

### 风险提示：

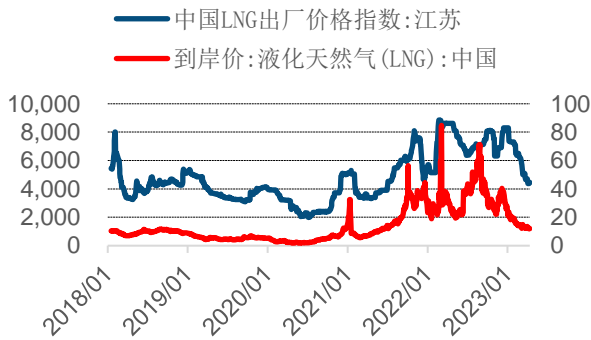
宏观经济增速恢复力度不及预期（公司所处煤炭行业市场需求与居民的生产生活紧密相关。公司主要产品的销售价格和销量随宏观经济发展状况、市场供求关系的变化而呈现出一定波动变化。随着国内外宏观经济的周期性波动，下游行业对于公司产品的需求和价格可能出现下降的情形，对公司未来业务发展和经营业绩带来不利影响）；进口煤增量大幅超预期；公司煤炭新产能释放速度不及预期（公司马朗煤矿计划在 2023 年内落地，若上述项目不能如期达产，将对公司的产销、经营成本等造成影响，进而影响收益）。

图表1： 盈利预测和财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24,865	59,409	61,870	74,521	83,643
增长率(%)	64.3	138.9	4.1	20.4	12.2
净利润(百万元)	5,003	11,338	15,462	18,040	21,709
增长率(%)	274.4	126.6	36.4	16.7	20.3
毛利率(%)	38.4	28.6	33.7	32.3	33.6
净利率(%)	20.1	19.1	25.0	24.2	26.0
ROE(%)	23.3	39.0	39.4	32.6	29.1
EPS(摊薄/元)	0.76	1.73	2.36	2.75	3.31
P/E(倍)	12.1	5.4	3.9	3.4	2.8
P/B(倍)	2.90	2.11	1.56	1.10	0.82

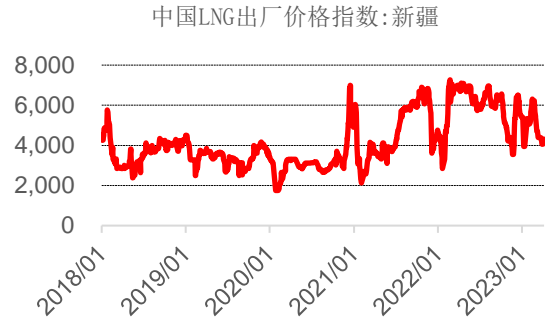
资料来源: Wind, 中信建投

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



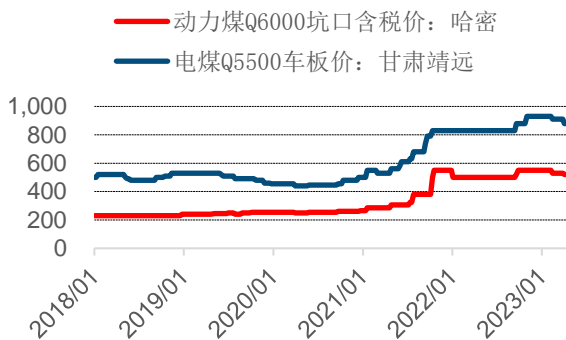
资料来源: Wind, 中信建投

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



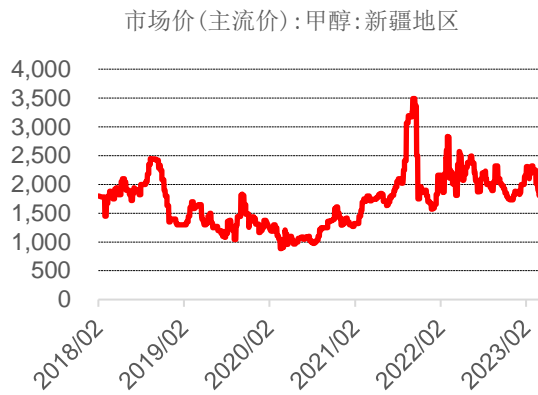
资料来源: Wind, 中信建投

图表5: 陕西和新疆兰炭价格走势 (元/吨)



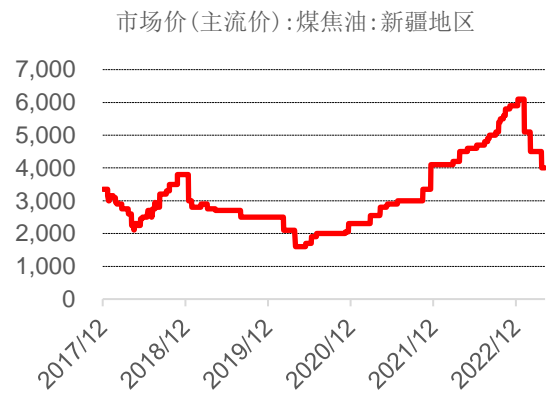
资料来源: Wind, 中信建投

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

图表 8：华东地区乙二醇价格走势（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**

linweihao@csc.com.cn

**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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（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 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 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