

研究所
 证券分析师: 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 联系人: 王璇 S0350123020011
 wangx15@ghzq.com.cn

煤炭天然气双主业扩张, 具备成长属性的能源股

——广汇能源(600256) 2022 年报&2023 一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

	2023/04/17		
表现	1M	3M	12M
广汇能源	5.6%	-2.6%	19.2%
沪深 300	4.8%	0.3%	-0.9%

市场数据

	2023/04/17
当前价格(元)	9.92
52 周价格区间(元)	7.58-15.20
总市值(百万)	65,132.29
流通市值(百万)	65,132.29
总股本(万股)	656,575.51
流通股本(万股)	656,575.51
日均成交额(百万)	2,460.64
近一月换手(%)	1.28

事件:

广汇能源发布 2022 年年度报告以及 2023 年一季度报告: 2022 年公司实现营业收入 594.1 亿元, 同比增长 138.9%, 归属于上市公司股东净利润 113.4 亿元, 同比增加 126.6%, 扣非后归属于上市公司股东净利润 110.7 亿元, 同比增加 117.5%。基本每股收益为 1.73 元, 同比增加 124.6%。加权平均 ROE 为 45.1%, 同比增加 18.28 个百分点。

分季度看, 2022 年第四季度, 公司实现营业收入 221.3 亿元, 环比增加 38.7%, 同比增加 163.6%; 实现归属于上市公司股东净利润 29.4 亿元, 环比减少 10.3%, 同比增加 30.9%; 实现扣非后归母净利润 27.1 亿元, 环比减少 16.8%, 同比增加 15.7%。**2023 年第一季度,** 公司实现营业收入 198.6 亿元, 同比增加 111.35%; 实现归属于上市公司股东净利润 30.1 亿元, 同比增加 35.9%; 实现扣非后归母净利润 29.8 亿元, 同比增加 35.4%。

投资要点:

- 业绩大幅上涨, 高分红以及 2023 年员工持股计划彰显发展信心:** 2022 年公司煤炭业务量价共振, 海外气价高位大幅震荡, 贸易气周转规模不断扩张, 公司业绩大幅上涨。**分红方面,** 根据公司 2022 年度利润分配方案, 拟派发每股现金红利 0.8 元(含税), 全年分红总额达到 51.9 亿元(含税), 占当年归母净利润 45.8%, 以 2023 年 4 月 17 日收盘价计算, 股息率达到 8.1%。**员工持股计划方面,** 2023 年 4 月, 广汇能源发布 2023 年员工持股计划(草案)摘要, 作为上期 2022 年员工持股计划的授予补充, 拟授予不超过 180 名员工合计 451.25 万股, 约占总股本的 0.07%(截至 2023 年 4 月 15 日), 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%, 这将充分调动核心骨干工作积极性, 激发公司成长内在活力。
- 煤炭业务: 量价共振助推业绩, 产能增量扩展空间。** 2022 年, 白石湖露天煤矿列入国家发改委保供煤矿名单, 公司统筹稳产增产, 同时由于第三季度主要煤化工装置进行年度大修, 提质煤产销量有所下滑。公司全年原煤产量 2044.6 万吨, 同比+98.7%, 原煤销量 2284.4

万吨，同比+52.0%，提质煤产量 361.7 万吨，同比-1.3%，提质煤销量 385.9 万吨，同比-21.6%。售价成本方面，公司商品煤吨煤综合售价达到 569.9 元/吨，同比+31.6%，吨煤综合成本为 318.0 元/吨，同比+27.1%，吨煤毛利实现 251.9 元/吨，同比+37.7%。**2022 年四季度**，煤炭产量环比增长，销量环比保持平稳。公司原煤产量为 600.4 万吨（环比+7.4%，同比+65.3%），原煤销量为 630.5 万吨（环比-6.3%，同比+26.7%），公司提质煤产量为 104.2 万吨（环比+66.5%，同比+8.5%），提质煤销量为 121.1 万吨（环比+54.3%，同比+30.0%）。**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%），公司提质煤产量为 105.9 万吨（环比+1.7%，同比+11.8%），提质煤销量为 95.5 万吨（环比-21.1%，同比+3.4%）。考虑到未来十四五期间内，公司规划马朗煤矿（2500 万吨/年）、东部矿区（2000 万吨/年）达产，产能空间提升大，其中马朗煤矿主要为 6000 大卡以上超优质原煤，预计两矿未来将持续贡献利润增量。

- **天然气业务：海外气价高位震荡，贸易规模不断扩张。**2022 年欧洲天然气供应的紧张，导致国际天然气价格大幅波动，同时随着公司启东接收站 5#20 万方储罐建成，周转能力大幅提升，截至 2022 年 9 月，江苏启东 LNG 接收站已建成 500 万吨/年周转能力，盈利能力稳步提升。2022 年，公司自产气产量为 7.2 亿方，同比-1.7%，总销量为 66.3 亿方，同比 +45.2%，营业收入实现 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%；**2022 年四季度**，公司自产气产量为 2.23 亿方（环比+29.1%，同比-0.01%），天然气总销量为 24.7 亿方（环比+43.3%，同比+100.6%）；**2023 年一季度**，公司自产气产量为 1.97 亿方（环比-11.7%，同比+2.1%），天然气总销量为 21.1 亿方（环比-14.3%，同比+82.7%）。根据公司计划，未来随着启东码头项目建成，预计 2025 年周转能力达到 1000 万吨/年，三种盈利方式（境内贸易、接卸服务及国际贸易）灵活转换，公司天然气业务盈利有望稳步提升。
- **煤化工业务：产销量上涨，单位毛利持平。**乙二醇于 2022 年 6 月进入投产转固阶段，煤化工产销量有所提升。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%，乙二醇产/销量同为 10.1 万吨；收入成本方面，2022 年营业收入实现 87.7 亿元，同比+113.6%，营业成本实现 57.3 亿元，同比+183.9%，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%。
- **盈利预测与估值：**我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 136.7/186.7/213.5 亿元，同比+21%/+37%/+14%；EPS 分别为 2.08/2.84/3.25 元，对应当前股价 PE 为 4.77/3.49/3.05 倍。公司规

划于 2025 年末马朗煤矿（2500 万吨/年）、东部矿区（2000 万吨/年）达产，产能空间提升大，天然气启东码头项目不断建成，预计 2025 年周转能力达到 1000 万吨/年，双主业规模稳步扩张，公司未来成长空间可期，**首次覆盖，给予“买入”评级。**

- **风险提示：**煤炭市场价格大幅下跌风险；安全生产事故风险；煤矿达产进度不及预期风险；煤化工业务投产不及预期；政策调控力度超预期风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	59409	58544	76735	92527
增长率（%）	139	-1	31	21
归母净利润（百万元）	11338	13666	18672	21348
增长率（%）	127	21	37	14
摊薄每股收益（元）	1.73	2.08	2.84	3.25
ROE（%）	39	38	40	37
P/E	5.22	4.77	3.49	3.05
P/B	2.05	1.79	1.40	1.12
P/S	1.00	1.11	0.85	0.70
EV/EBITDA	4.47	3.59	2.53	1.74

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：广汇能源盈利预测表

证券代码:	600256				股价:	9.92	投资评级:	买入	日期:	2023/04/17
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E	
盈利能力					每股指标					
ROE	39%	38%	40%	37%	EPS	1.73	2.08	2.84	3.25	
毛利率	29%	33%	34%	32%	BVPS	4.40	5.54	7.10	8.89	
期间费率	3%	3%	3%	2%	估值					
销售净利率	19%	23%	24%	23%	P/E	5.22	4.77	3.49	3.05	
成长能力					P/B	2.05	1.79	1.40	1.12	
收入增长率	139%	-1%	31%	21%	P/S	1.00	1.11	0.85	0.70	
利润增长率	127%	21%	37%	14%						
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	
总资产周转率	0.96	0.86	0.98	1.04	营业收入	59409	58544	76735	92527	
应收账款周转率	31.03	34.17	25.23	34.37	营业成本	42398	39125	50915	63151	
存货周转率	38.08	36.87	30.59	35.97	营业税金及附加	779	767	1006	1213	
偿债能力					销售费用	317	310	407	490	
资产负债率	54%	48%	42%	36%	管理费用	642	703	921	1110	
流动比	0.69	0.92	1.26	1.59	财务费用	1005	828	595	415	
速动比	0.49	0.74	1.04	1.36	其他费用/(-收入)	397	391	513	619	
					营业利润	13737	16556	22620	25860	
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	-6	-6	-6	-6	
现金及现金等价物	5333	13897	17586	29031	利润总额	13731	16550	22614	25853	
应收款项	5650	4067	8669	6688	所得税费用	2574	3103	4240	4847	
存货净额	1560	1588	2509	2572	净利润	11156	13447	18374	21006	
其他流动资产	3716	3612	4444	4994	少数股东损益	-181	-219	-299	-341	
流动资产合计	16259	23164	33208	43286	归属于母公司净利润	11338	13666	18672	21348	
固定资产	25905	24721	23555	22422						
在建工程	3832	3849	3937	4077	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	
无形资产及其他	14128	14945	15762	16580	经营活动现金流	10146	19948	16197	26041	
长期股权投资	1452	1763	2075	2386	净利润	11338	13666	18672	21348	
资产总计	61575	68443	78536	88751	少数股东权益	-181	-219	-299	-341	
短期借款	8671	7847	7024	6200	折旧摊销	1760	1629	1641	1655	
应付款项	4417	7025	7865	8437	公允价值变动	9	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-3943	4068	-4393	3021	
其他流动负债	10539	10340	11462	12544	投资活动现金流	-383	-1508	-1520	-1543	
流动负债合计	23627	25213	26351	27181	资本支出	-1922	-1455	-1550	-1645	
长期借款及应付债券	7465	5465	4465	2465	长期投资	-715	-321	-321	-321	
其他长期负债	1872	1872	1872	1872	其他	2255	268	351	424	
长期负债合计	9337	7337	6337	4337	筹资活动现金流	-7815	-9859	-10973	-13037	
负债合计	32965	32550	32688	31518	债务融资	-1763	-2824	-1824	-2824	
股本	6566	6566	6566	6566	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	28611	35893	45849	57233	其它	-6052	-7036	-9149	-10214	
负债和股东权益总计	61575	68443	78536	88751	现金净增加额	1933	8564	3689	11445	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，6年行业经验

王璇，能源开采行业研究员，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，李永磊，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本

报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。