

广汇能源（600256）2022年报&2023年一季度点评

盈利中枢持续提升，绿色发展转型加速

事项:

- ❖ 公司发布 2022 年度报告，22 年实现营收 594.09 亿元，同比增长 138.9%；实现归母净利润 113.38 亿元，同比增长 126.6%。其中 Q4 单季度实现营收 221.30 亿元，同比/环比分别+163.6%/+38.7%；实现归母净利润 29.36 亿元，同比/环比分别+30.9%/-10.2%。公司公告 2022 年度分红方案，每股拟派发现金红利 0.8 元（含税），现金分红金额约 51.9 亿元，占 22 年归母净利的 45.8%。同时公司发布 2023 年一季度报告，23Q1 实现营收 198.62 亿元，同比增长 111.3%；实现归母净利润 30.07 亿元，同比增长 35.9%，符合我们预期。

评论:

- ❖ **能源品量价齐升，盈利中枢跃入新平台。**2022 年，公司克服疫情反复、经济增速放缓及大宗商品价格波动加大等不利影响，紧抓能源行业高景气发展态势，利用自身资源禀赋加快推进产能释放，实现主营业务量升价涨。**天然气方面**，22 年全年新能源工厂实现 LNG 产量 7.24 亿方，同比-1.7%，主要系新能源工厂年度大修影响部分产量；吉木乃工厂实现 LNG 产量 0.61 亿方，同比-58.7%，主要系上游供气量减少等因素影响。得益于启东接收站周转规模稳步提升，公司通过多种盈利方式实现天然气利润最大化，22 年公司实现天然气销量合计 66.30 亿方，同比+45.2%，其中国贸公司实现净利润 30.06 亿元，同比大增 300%以上；综合物流公司实现净利润 3.36 亿元，同比减少 41.4%，主要系海外转口贸易量增加，国内实际贸易规模有所减少。进入 23 年，公司天然气产销持续提升，一季度实现 LNG 产量/销量分别 1.97/21.14 亿方，同比分别+2.1%/+82.7%。**煤炭方面**，22 年全年实现原煤产量/销量分别 2045/2284 万吨，同比分别+98.7%/+52.0%，主要系白石湖列入国家发改委保供煤矿名单，优质产能快速释放；实现提质煤产量/销量分别 362/386 万吨，同比分别-1.3%/-21.6%，主要系清洁炼化公司开展 34 天大修改造，影响部分产能开工。进入 23 年，公司积极响应国家煤炭保供需求，实现煤炭产销大幅增长，一季度实现煤炭销售总量 884 万吨以上，同比增长 50.6%，其中原煤销量 789 万吨，同比+59.4%。**煤化工方面**，22 年全年实现甲醇/煤基油品/副产品产量 112.64/62.28/43.79 万吨，同比分别-3.3%/+3.9%/+8.8%；荒煤气制乙二醇项目已投产转固，全年实现聚酯级乙二醇产量 10.07 万吨。公司紧抓能源价格趋势，凭借产业链一体化优势实现煤化工板块的稳健增长，22 年实现煤化工产品销量合计 308.34 万吨，同比+42.9%，其中新能源公司/清洁炼化公司实现净利润分别 60.42/17.06 亿元，同比分别+79.7%/+114.1%。进入 23 年，公司持续加大新领域业务开展力度，实现煤化工产品销售 102.27 万吨，同比+75.4%。
- ❖ **气价波动逐步回归理性，国内需求及售价有望企稳回升。**1) 回顾 2022 年，海外天然气在地缘冲突加剧及供需错配的情况下开启单边上涨行情，22 年前三季度美国/亚洲天然气均价分别达 6.6/35.3 美元/百万英热，同比分别涨超 101%/188%，欧洲则暴涨 500%至 136.8 欧元/MWh，美国及欧洲天然气库存均位于近 5 年来的底部区间；进入四季度，欧洲节气措施渐有成效，叠加 LNG 进口占比持续提升，储备库存大幅增加，而超预期的温暖冬季进一步缓解了天然气的供应压力，海外去库速度放缓，天然气价格开始回落，22Q4 美国/亚洲/欧洲均价较前三季度分别-7%/-12%/-7%。2) 进入 2023 年，在高库存及弱需求的压制下，海外天然气价格大幅下跌，23Q1 美国/亚洲均价环比分别-55%/-41%至 2.8/18.1 美元/百万英热，欧洲气价亦环比下跌 58%至 53.4 欧元/MWh，且取暖季结束后仍保有 55%以上的库存水平。3) 往后来看，海外气价走低或将进一步刺激用气需求，欧洲新一轮节气措施能否执行到位仍具有不确定性，而来自国内的需求复苏及亚洲天然气的整体高溢价或将加剧供应紧张局面，海外天然气价格仍具备弹性；我国工业用气需求有望随经济复苏预期持续向好，天然气进口及国内售价有望企稳回升。目前公司启东 LNG 接收站已具备超 500 万吨/年的周转能力，6#20 万方储罐项目完成气升顶，年内有望实

强推（维持）

目标价：13.86 元

当前价：9.25 元

华创证券研究所

证券分析师：杨晖

邮箱：yanghui@hcyjs.com

执业编号：S0360522050001

联系人：侯星宇

邮箱：houxingyu@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	656,575.51
已上市流通股(万股)	656,575.51
总市值(亿元)	606.68
流通市值(亿元)	606.68
资产负债率(%)	49.53
每股净资产(元)	4.86
12 个月内最高/最低价	14.71/7.89

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《广汇能源（600256）2022 年度业绩预增点评：22 年业绩大幅增长，产能释放助力业绩中枢迈入新平台》

2023-01-04

《广汇能源（600256）2022 年三季度报告点评：Q3 业绩再创新高，能源景气下高质量成长有望延续》

2022-10-20

《广汇能源（600256）重大事项点评：海外能源危机推升公司资产价值，回购股份彰显长期发展信心》

2022-09-06

现投运；2#泊位手续办理工作亦处于加速推进中。随着后续海内外气价企稳及国内需求复苏，公司凭借一气多销的灵活策略有望最大程度捕捉贸易利润。

- ❖ **煤炭产能稳步释放，销售结构优化助力盈利能力提升。**作为国内煤炭保供的重要力量，22 年疆煤产量及外运量均实现大幅增长。22 年全国原煤产量 45.0 亿吨，增产近 4.2 亿吨；其中疆煤产量 4.1 亿吨，增产 0.93 亿吨，占全国增量的近 22%，外运量 8000 万吨，同比增长近一倍。目前公司白石湖露天煤矿核准产能已由 1300 万吨增至 1800 万吨，后续将抓好白石湖矿区生产接续和产能核增申请；马朗煤矿所在矿区《总规》取得批复，后续手续办理及产能建设正全力推进中，相关配套设施建设取得阶段性进展，优质产能释放有望加速。集团层面已与四川广元、宁夏宁东签署投资合作协议，后续在煤炭运力及储配销售方面均有望获取稳定保障，后续公司将围绕四个物流基地，持续优化销售结构，在完成保供任务的同时获取疆外高毛利市场更高的市场份额。
- ❖ **绿色能源转型步伐加速，员工持股体现公司发展信心。**公司布局新能源产业兼具资源及应用场景优势，碳科技公司首期 10 万吨/年 CCUS 示范工程已顺利完成机械竣工，进入试生产阶段并产出合格液态二氧化碳产品，300 万吨项目前期工作正加快推进；氢能示范项目已完成 EPC 招投标工作，即将进入项目建设实施阶段，后续将积极与国内氢燃料电池、氢能重卡及新能源制氢领域优秀企业开展合作洽谈，为规模化应用奠定基础。此外，公司推出 2023 年度员工持股计划，拟授予员工的股份总数合计不超过 451.25 万股，转让价格为 2.84 元/股，对应考核兑现目标为 23/24 年公司归母净利润分别不低于 150/200 亿元。本期员工持股计划的出台，将进一步绑定公司与员工的核心利益，并彰显公司对于自身发展和业绩兑现的强烈信心。
- ❖ **投资建议：**考虑到近期能源价格波动较大，且下游需求仍处于恢复中，我们下调公司 23-24 年归母净利润预测分别至 151.61、195.23 亿元，对应 EPS 分别为 2.31、2.97 元（此前预测分别为 2.53、2.98 元），并新增 25 年盈利预测 218.35 亿元，当前市值对应 23-25 年 PE 分别为 4x、3x、3x。采用相对估值法，参考同行业可比公司平均估值，考虑到公司拥有明确的量增逻辑，兼具高成长、高股息、低估值的属性，我们给予公司 23 年 6x 估值，对应目标价 13.86 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**能源价格大幅波动风险、能源下游需求不及预期、产能释放进度不及预期、政策审批风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	59,409	65,255	91,504	106,442
同比增速(%)	138.9%	9.8%	40.2%	16.3%
归母净利润(百万)	11,337	15,161	19,523	21,835
同比增速(%)	126.6%	33.7%	28.8%	11.8%
每股盈利(元)	1.73	2.31	2.97	3.33
市盈率(倍)	5	4	3	3
市净率(倍)	2.1	1.4	1.0	0.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 14 日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,264	31,991	58,509	79,408
应收票据	3,735	2,629	4,608	6,700
应收账款	1,915	3,736	5,245	5,857
预付账款	1,737	890	1,447	1,814
存货	1,560	3,887	5,707	6,355
合同资产	13	4	6	9
其他流动资产	2,035	7,586	6,317	7,261
流动资产合计	16,259	50,723	81,839	107,404
其他长期投资	2,604	2,860	4,008	4,662
长期股权投资	1,452	1,452	1,452	1,452
固定资产	25,905	28,028	29,997	31,830
在建工程	3,698	3,688	3,685	3,682
无形资产	6,524	5,952	5,437	4,973
其他非流动资产	5,133	5,135	5,134	5,136
非流动资产合计	45,316	47,115	49,713	51,735
资产合计	61,575	97,838	131,552	159,139
短期借款	8,671	8,671	8,671	8,671
应付票据	1,663	8,066	11,329	12,204
应付账款	2,753	13,103	17,591	17,195
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1,387	1,524	2,137	2,486
其他应付款	606	606	606	606
一年内到期的非流动负债	3,282	3,282	3,282	3,282
其他流动负债	5,265	5,919	8,274	9,599
流动负债合计	23,627	41,171	51,890	54,043
长期借款	7,465	11,688	15,891	20,080
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,872	1,872	1,872	1,872
非流动负债合计	9,337	13,560	17,763	21,952
负债合计	32,964	54,731	69,653	75,995
归属母公司所有者权益	28,869	44,030	63,553	85,388
少数股东权益	-258	-923	-1,654	-2,244
所有者权益合计	28,611	43,107	61,899	83,144
负债和股东权益	61,575	97,838	131,552	159,139

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	10,146	26,984	27,585	21,804
现金收益	13,902	18,277	22,383	24,730
存货影响	291	-2,327	-1,821	-648
经营性应收影响	-2,536	331	-3,845	-2,871
经营性应付影响	-3,603	16,752	7,751	479
其他影响	2,092	-6,050	3,116	114
投资活动现金流	-383	-4,196	-4,178	-3,976
资本支出	4,404	-3,815	-3,798	-3,788
股权投资	-311	0	0	0
其他长期资产变化	-4,476	-381	-380	-188
融资活动现金流	-7,815	3,939	3,111	3,071
借款增加	-4,530	4,223	4,203	4,189
股利及利息支付	-3,650	-879	-879	-879
股东融资	0	0	0	0
其他影响	365	595	-213	-239

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	59,409	65,255	91,504	106,442
营业成本	42,398	43,072	63,149	74,674
税金及附加	779	848	1,190	1,384
销售费用	317	392	641	745
管理费用	642	783	1,098	1,277
研发费用	397	587	824	958
财务费用	1,005	1,085	824	824
信用减值损失	-17	-17	-17	-17
资产减值损失	-447	-200	-200	-200
公允价值变动收益	-9	-10	-20	-20
投资收益	272	50	50	50
其他收益	49	40	40	40
营业利润	13,737	18,368	23,650	26,450
营业外收入	31	31	31	31
营业外支出	37	37	37	37
利润总额	13,731	18,362	23,644	26,444
所得税	2,575	3,443	4,433	4,958
净利润	11,156	14,919	19,211	21,486
少数股东损益	-181	-242	-312	-349
归属母公司净利润	11,337	15,161	19,523	21,835
NOPLAT	11,973	15,801	19,880	22,155
EPS(摊薄) (元)	1.73	2.31	2.97	3.33

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	138.9%	9.8%	40.2%	16.3%
EBIT 增长率	99.2%	32.0%	25.8%	11.4%
归母净利润增长率	126.6%	33.7%	28.8%	11.8%
获利能力				
毛利率	28.6%	34.0%	31.0%	29.8%
净利率	18.8%	22.9%	21.0%	20.2%
ROE	39.3%	34.4%	30.7%	25.6%
ROIC	37.6%	33.3%	30.6%	26.1%
偿债能力				
资产负债率	53.5%	55.9%	52.9%	47.8%
债务权益比	74.4%	59.2%	48.0%	40.8%
流动比率	0.7	1.2	1.6	2.0
速动比率	0.6	1.1	1.5	1.9
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	11	16	18	19
应付账款周转天数	29	66	87	84
存货周转天数	14	23	27	29
每股指标(元)				
每股收益	1.73	2.31	2.97	3.33
每股经营现金流	1.55	4.11	4.20	3.32
每股净资产	4.40	6.71	9.68	13.01
估值比率				
P/E	5	4	3	3
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	5	4	3	3

能源化工团队介绍

组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业工作经验，6 年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。2019 年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021 年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2 年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2 年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522