

增持 (维持)

广汇能源 (600256)

能源业务持续强势，2023 年员工持股计划提振信心

2023 年 04 月 14 日

市场数据

日期	2023/04/13
收盘价(元)	9.24
总股本(百万股)	6,565.76
流通股本(百万股)	6,565.76
净资产(百万元)	31,911.05
总资产(百万元)	62,677.29
每股净资产(元)	4.86

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证公用 蔡屹】广汇能源 2022 年三季报点评: 持续受益于能源强劲, 前三季度业绩同比大增 204.37%》2022-10-19

《【兴证公用事业】广汇能源 2022 年半年报点评: 天然气、煤炭两翼齐飞, 归母净利润同比大增 264.62%》2022-8-17

《【兴证公用】广汇能源: 高股息高成长, 能源龙头蓄势待发》2022-6-12

分析师:

蔡屹

cai yi@xyzq.com.cn

S0190518030002

研究助理:

史一粟

shiyisu@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 广汇能源公布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营业收入 594.09 亿元, 同比+138.93%; 实现归母净利润 113.38 亿元, 同比+126.61%。2023 年第一季度, 公司实现营业收入 198.62 亿元, 同比+111.35%; 实现归母净利润 30.07 亿元, 同比+35.86%。公司同时公告 2022 年分红预案, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8 元(含税)。
- **2022 年受全球天然气供给紧张提振公司天然气业务做大做强, 进入 2023 年天然气销量保持增长。**2022 年因地缘政治紧张导致欧洲天然气供应紧张, 国际天然气价格大幅走高。在此背景下 2022 年公司天然气实现销量 66.30 亿方, 同比+45.19%; 实现营收 344.63 亿元, 同比+190.64%; 天然气板块全面做大做强。目前公司在天然气板块已形成国内国外双线贸易+同步引入码头接卸服务的产业布局, 盈利能力稳步提升。进入 2023 年, 全球能源格局深度调整, 国际及国内天然气价震荡下行, 在此背景下公司在 23Q1 完成天然气销量 21.14 亿方, 同比+82.66%。
- **2022 年煤炭产、销量均实现较快增长, 未来马朗煤矿投产有望进一步带来增量。**2022 年, 公司积极响应国家煤炭保供需求, 确保优质产能稳定释放, 实现原煤产量 2044.64 万吨, 同比+98.73%; 实现煤炭销售总量 2670.30 万吨, 同比+33.86%; 实现营收 152.18 亿元, 同比+76.16%; 对应单吨煤炭毛利 251.93 元/吨, 同比+37.73%。进入 2023 年, 国内煤炭市场由供需偏紧转向基本平衡, 公司继续响应煤炭保供需求, 白石湖露天煤矿 23Q1 实现原煤产量 676.86 万吨, 同比+76.70%; 23Q1 实现煤炭销售总量 884.37 万吨, 同比+50.57%。截至 2023 年一季报, 公司下属马朗煤矿前期手续正在持续办理中, 预计未来投产后将为公司进一步扩充煤炭开采及销售规模。
- **推出 2023 年员工持股计划, 考核 2023/2024 年归母净利润分别不低于 150 亿/200 亿元。**公司同时推出 2023 年员工持股计划, 拟向符合条件的不超过 180 名(含)参与对象(均为管理人员及核心骨干人员), 以不超过 2.84 元/股的价格共计授予不超过 451.25 万股(含)公司股份。本次员工持股计划的考核年度为 2023/024 年, 考核目标为 2023/2024 年分别实现归母净利润不低于 150 亿/200 亿元。本年度员工持股计划的出台有望进一步激发公司核心骨干人员潜力, 并有力提振市场信心。
- **盈利预测及投资建议: 维持“增持”评级。**预测公司 2023-2025 年分别实现营业收入 775.23 亿/909.79 亿/1046.47 亿元, 分别同比+30.5%/+17.4%/+15.0%; 分别实现归母净利润 152.95 亿/202.03 亿/254.89 亿元, 分别同比+34.9%/+32.1%/+26.2%; 对应 2023 年 4 月 13 日收盘价的 PE 估值分别为 4.0X/3.0X/2.4X。
- **风险提示: 煤矿项目投产进度低于预期, 能源产品价格大幅下跌, 接收站周转率提升缓慢。**

主要财务指标

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	59409	77523	90979	104647
同比增长	138.9%	30.5%	17.4%	15.0%
归母净利润(百万元)	11338	15295	20203	25489
同比增长	126.6%	34.9%	32.1%	26.2%
毛利率	28.6%	28.8%	30.9%	33.0%
ROE	39.3%	34.6%	34.7%	33.7%
每股收益(元)	1.73	2.33	3.08	3.88
市盈率	5.4	4.0	3.0	2.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	16259	26799	36373	48381
货币资金	5264	14294	21881	31908
交易性金融资产	69	69	69	69
应收票据及应收账款	5650	7373	8652	9952
预付款项	1737	2261	2575	2874
存货	1560	2031	2313	2581
其他	1979	772	884	997
非流动资产	45317	45450	48457	52208
长期股权投资	1452	1452	1452	1452
固定资产	25905	27857	29746	31962
在建工程	3832	3666	3833	4416
无形资产	6524	7475	8426	9377
商誉	889	889	889	889
长期待摊费用	1	1	1	1
其他	6714	4109	4109	4109
资产总计	61575	72249	84829	100589
流动负债	23627	21251	22069	22829
短期借款	8671	5000	5000	5000
应付票据及应付账款	4417	5749	6548	7308
其他	10539	10502	10522	10521
非流动负债	9337	7337	5337	3337
长期借款	7465	5465	3465	1465
其他	1872	1872	1872	1872
负债合计	32965	28588	27407	26166
股本	6566	6566	6566	6566
资本公积	162	162	162	162
未分配利润	20933	35714	49121	65674
少数股东权益	-258	-503	-826	-1233
股东权益合计	28611	43661	57423	74423
负债及权益合计	61575	72249	84829	100589

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	11338	15295	20203	25489
折旧和摊销	1741	1762	1994	2249
资产减值准备	17	0	0	0
资产处置损失	-17	0	0	0
公允价值变动损失	9	9	9	9
财务费用	1135	869	231	-290
投资损失	-272	-272	-272	-272
少数股东损益	-181	-245	-323	-408
营运资金的变动	-4052	1027	-1169	-1221
经营活动产生现金流量	10146	18458	20673	25555
投资活动产生现金流量	-383	-3090	-4737	-5737
融资活动产生现金流量	-7815	-6338	-8349	-9791
现金净变动	1933	9030	7587	10028
现金的期初余额	1936	5264	14294	21881
现金的期末余额	3869	14294	21881	31908

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	59409	77523	90979	104647
营业成本	42398	55187	62853	70150
税金及附加	779	1016	1193	1372
销售费用	317	413	485	558
管理费用	642	838	984	1131
研发费用	397	518	608	700
财务费用	1005	869	231	-290
其他收益	49	49	49	49
投资收益	272	272	272	272
公允价值变动收益	-9	-9	-9	-9
信用减值损失	-17	-17	-17	-17
资产减值损失	-447	-447	-447	-447
资产处置收益	17	0	0	0
营业利润	13737	18530	24473	30875
营业外收入	31	31	31	31
营业外支出	37	37	37	37
利润总额	13731	18523	24467	30869
所得税	2574	3473	4587	5788
净利润	11156	15050	19880	25081
少数股东损益	-181	-245	-323	-408
归属母公司净利润	11338	15295	20203	25489
EPS(元)	1.73	2.33	3.08	3.88

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	138.9%	30.5%	17.4%	15.0%
营业利润增长率	125.3%	34.9%	32.1%	26.2%
归母净利润增长率	126.6%	34.9%	32.1%	26.2%
盈利能力				
毛利率	28.6%	28.8%	30.9%	33.0%
归母净利率	19.1%	19.7%	22.2%	24.4%
ROE	39.3%	34.6%	34.7%	33.7%
偿债能力				
资产负债率	53.5%	39.6%	32.3%	26.0%
流动比率	0.69	1.26	1.65	2.12
速动比率	0.62	1.17	1.54	2.01
营运能力				
资产周转率	98.0%	115.9%	115.8%	112.9%
应收账款周转率	3082.3%	3513.2%	3350.6%	3319.6%
存货周转率	2419.5%	3074.0%	2894.3%	2866.9%
每股资料(元)				
每股收益	1.73	2.33	3.08	3.88
每股经营现金	1.55	2.81	3.15	3.89
每股净资产	4.40	6.73	8.87	11.52
估值比率(倍)				
PE	5.4	4.0	3.0	2.4
PB	2.1	1.4	1.0	0.8

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编: 200135 邮箱: research@xyzq.com.cn	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元 邮编: 100020 邮箱: research@xyzq.com.cn	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编: 518035 邮箱: research@xyzq.com.cn