

广汇能源 (600256.SH)

业绩大幅增长，高分红提升投资回报

买入

核心观点

业绩同比大幅提升。2022年公司实现营业收入594.09亿元，同比+138.93%；归母净利润113.38亿元，同比+126.61%。2023年一季度公司实现营业收入198.62亿元，环比-10.21%；归母净利润30.07亿元，环比+2.43%。

煤炭：销量持续增长，价格趋稳。2022年公司实现煤炭销量2,670万吨，同比增长34%；23Q1实现煤炭销量884万吨，同比增51%。21/22年公司煤炭销售单价为433/570元/吨，同比提升137元/吨；22Q1/23Q1动力煤市场均价817/810元/吨，同比基本持平。未来公司煤炭板块增长主要依靠马朗煤矿，目前马朗煤矿前期手续正在持续办理中，有望最快在二季度正式投产。

天然气：销量持续增长，利润回归合理区间。2022年公司实现天然气销量66亿方，同比增长45%；23Q1实现天然气销量21亿方，同比增83%。公司天然气销售具有高度的灵活性，可以根据国内外市场情况自由调整销售结构，以实现利润最大化。2022年公司启东贸易气实现利润30亿，同比增长300%；码头接卸实现盈利3.4亿，同比下滑41%。2023年由于海外天然气需求低于预期，天然气价格大幅下行，目前东北亚LNG价维持在12美金/百万英热左右，未来我们预期公司天然气板块利润将逐步稳定在合理区间。

煤化工：能源价格高位，利润有望维持。2022年公司实现甲醇销量138万吨，同比增长21%；23Q1实现甲醇销量52万吨，同比增长80%。2022年实现煤基油品销量66万吨，同比增长9%；23Q1实现煤基油品销量18万吨，同比减少3%。2022年在能源价格上涨的影响下，煤化工板块利润大幅提升，哈密新能源公司实现利润60亿，同比增长80%；清洁炼化公司实现利润17亿，同比增长114%。未来预计能源价格维持高位，公司煤化工板块盈利仍然可观。

高分红提升投资回报，股权激励增强市场信心。公司拟定分红0.8元/股，按照当前股价测算股息率为8.66%。公司拟授予员工股份不超过451.25(含)万股，转让价格为2.84元/股，拟定参与人员总数不超过180(含)人，主要为公司高级管理人员及核心骨干人员。

风险提示：煤炭、天然气等大宗商品价格下跌风险；马朗煤矿进展不达预期风险；其他在建项目进展不达预期风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑马朗煤矿进展低于预期，下调盈利预测，并且新增2025年盈利预测，预计23-25年归母净利润155/176/200亿元(23/24年原值为160/204亿)，摊薄EPS=2.36/2.68/3.04元，对应PE为3.9/3.5/3.0x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24,865	59,409	56,437	68,663	81,160
(+/-%)	64.3%	138.9%	-5.0%	21.7%	18.2%
净利润(百万元)	5003	11338	15463	17566	19985
(+/-%)	274.4%	126.6%	36.4%	13.6%	13.8%
每股收益(元)	0.76	1.73	2.36	2.68	3.04
EBIT Margin	31.5%	25.0%	39.7%	35.8%	33.9%
净资产收益率(ROE)	23.9%	39.3%	39.0%	33.8%	33.3%
市盈率(PE)	12.1	5.4	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA	10.4	5.6	3.3	2.7	2.2
市净率(PB)	2.90	2.10	1.53	1.17	1.01

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

石油石化·炼化及贸易

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：刘子栋

021-60933133

liuzidong@guosen.com.cn

S0980521020002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	9.24元
总市值/流通市值	60668/60668百万元
52周最高价/最低价	15.20/7.58元
近3个月日均成交额	708.15百万元

市场走势



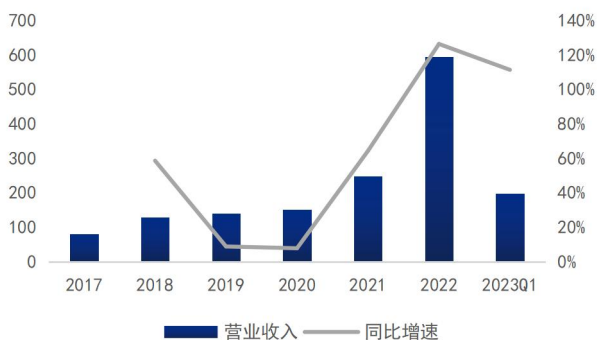
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《广汇能源(600256.SH)-单季度业绩再创历史新高，绿色转型迈出步伐》——2022-10-19
- 《广汇能源(600256.SH)-能源业务持续强劲，海外天然气套利可期》——2022-10-10
- 《广汇能源(600256.SH)-欧洲能源紧缺背景下，公司天然气资产价值逐步显现》——2022-08-27
- 《广汇能源(600256.SH)-二季度业绩创历史新高，成长性更值得关注》——2022-06-27
- 《广汇能源(600256.SH)-业绩持续高速增长，超预期现金分红提高股东回报》——2022-04-15

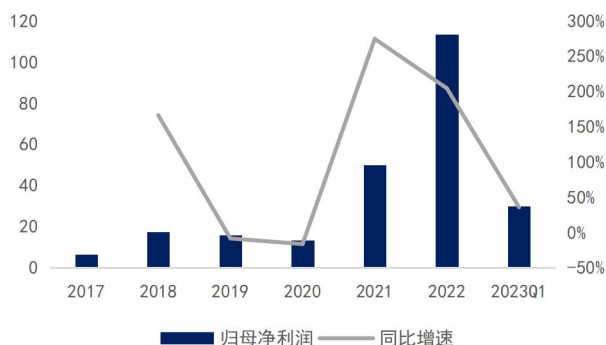
业绩同比大幅提升。2022 年公司实现营业收入 594.09 亿元，同比+138.93%；归母净利润 113.38 亿元，同比+126.61%。2023 年一季度公司实现营业收入 198.62 亿元，环比-10.21%；归母净利润 30.07 亿元，环比+2.43%。

图1: 广汇能源营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

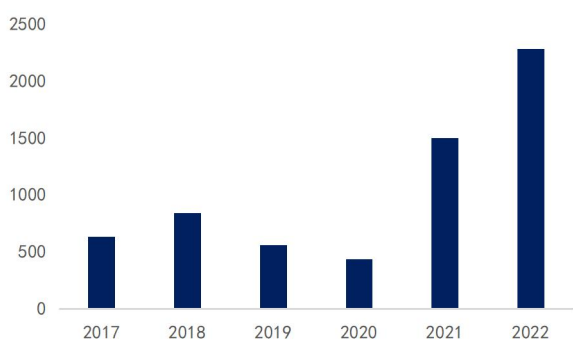
图2: 广汇能源归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

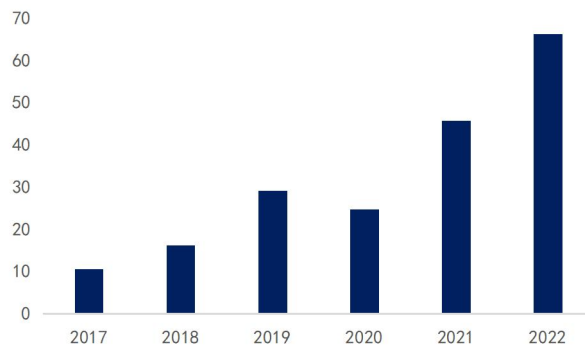
公司主要产品销量增长显著。2022 年公司实现煤炭销量 2,670 万吨, 同比增长 34%; 23Q1 实现煤炭销量 884 万吨, 同比增 51%。2022 年公司实现天然气销量 66 亿方, 同比增长 45%; 23Q1 实现天然气销量 21 亿方, 同比增 83%。2022 年公司实现甲醇销量 138 万吨, 同比增长 21%; 23Q1 实现甲醇销量 52 万吨, 同比增长 80%。2022 年实现煤基油品销量 66 万吨, 同比增长 9%; 23Q1 实现煤基油品销量 18 万吨, 同比减少 3%。

图3: 公司原煤销量 (万吨)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

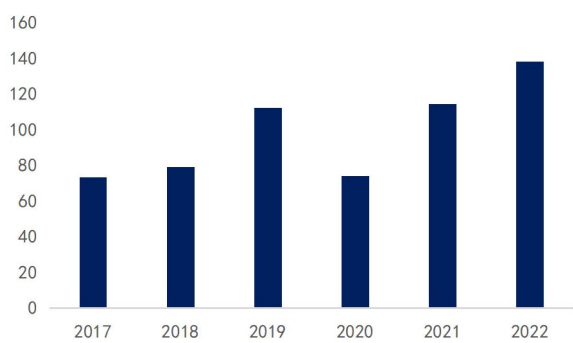
图4: 公司天然气销量 (亿方)



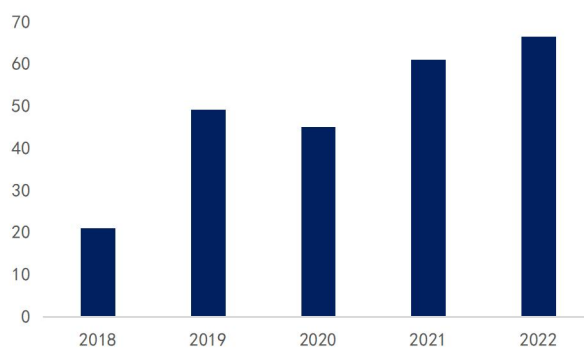
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司甲醇销量 (万吨)

图6: 公司煤基油品销量 (万吨)



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	4717	5264	5000	5189	5385	营业收入	24865	59409	56437	68663	81160
应收款项	4751	6142	6185	5644	4447	营业成本	15315	42398	30476	39825	48696
存货净额	1851	1560	3151	4155	5118	营业税金及附加	562	779	1129	1373	1623
其他流动资产	988	2082	1693	2060	2435	销售费用	312	317	564	687	812
流动资产合计	12399	16259	17240	18259	18595	管理费用	508	642	1108	1291	1478
固定资产	35912	29736	31548	33199	34514	研发费用	344	397	734	893	1055
无形资产及其他	6496	6524	6763	7002	7241	财务费用	1412	1005	870	452	39
投资性房地产	3761	7604	7604	7604	7604	投资收益	(55)	272	20	20	20
长期股权投资	1141	1452	1452	1452	1452	资产减值及公允价值变动	184	438	(50)	(50)	(50)
资产总计	59709	61575	64607	67517	69406	其他收入	(787)	(1242)	(734)	(893)	(1055)
短期借款及交易性金融负债	14150	11953	9686	3000	1000	营业利润	6098	13737	21526	24113	27427
应付款项	7982	4417	2363	2078	1279	营业外净收支	(114)	(6)	(50)	(50)	(50)
其他流动负债	5110	7258	6033	5945	4873	利润总额	5984	13731	21476	24063	27377
流动负债合计	27242	23627	18083	11023	7152	所得税费用	1139	2574	4940	5534	6297
长期借款及应付债券	9799	7465	4465	1465	(1535)	少数股东损益	(158)	(181)	1074	963	1095
其他长期负债	1888	1872	1872	1872	1872	归属于母公司净利润	5003	11338	15463	17566	19985
长期负债合计	11687	9337	6337	3337	337	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	38929	32965	24420	14360	7489	净利润	5003	11338	15463	17566	19985
少数股东权益	(152)	(258)	494	1167	1934	资产减值准备	214	(206)	290	19	14
股东权益	20932	28869	39693	51989	59983	折旧摊销	1764	1740	3110	3540	3883
负债和股东权益总计	59709	61575	64607	67517	69406	公允价值变动损失	(184)	(438)	50	50	50
						财务费用	1412	1005	870	452	39
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	1832	(7676)	(4233)	(1185)	(1998)
每股收益	0.76	1.73	2.36	2.68	3.04	其它	(329)	83	462	655	753
每股红利	0.21	0.56	0.71	0.80	1.83	经营活动现金流	8300	4840	15142	20645	22687
每股净资产	3.19	4.40	6.05	7.92	9.14	资本开支	0	4252	(5500)	(5500)	(5500)
ROIC	16%	28%	37%	37%	39%	其它投资现金流	364	(1120)	0	0	0
ROE	24%	39%	39%	34%	33%	投资活动现金流	353	2821	(5500)	(5500)	(5500)
毛利率	38%	29%	46%	42%	40%	权益性融资	(19)	0	0	0	0
EBIT Margin	31%	25%	40%	36%	34%	负债净变化	(1205)	(2333)	(3000)	(3000)	(3000)
EBITDA Margin	39%	28%	45%	41%	39%	支付股利、利息	(1356)	(3650)	(4639)	(5270)	(11991)
收入增长	64%	139%	-5%	22%	18%	其它融资现金流	(2740)	4853	(2267)	(6686)	(2000)
净利润增长率	274%	127%	36%	14%	14%	融资活动现金流	(7882)	(7114)	(9906)	(14956)	(16991)
资产负债率	65%	53%	39%	23%	14%	现金净变动	771	547	(264)	189	196
息率	2.2%	6.0%	7.6%	8.7%	19.8%	货币资金的期初余额	3946	4717	5264	5000	5189
P/E	12.1	5.4	3.9	3.5	3.0	货币资金的期末余额	4717	5264	5000	5189	5385
P/B	2.9	2.1	1.5	1.2	1.0	企业自由现金流	0	10402	10646	15794	17557
EV/EBITDA	10.4	5.6	3.3	2.7	2.2	权益自由现金流	0	12922	4709	5759	12527

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032