

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

事项：

- 公司发布22年三季报，前三季度累计实现收入373亿元，同比增长126.36%；实现归母净利润84.02亿元，同比增长204.37%。其中Q3单季度实现收入159.58亿元，同比增长149.91%；实现归母净利润32.71亿元，同比增长141.73%。在三季度主要煤化工装置年度大修影响34天生产经营的情况下，公司单季度经营业绩持续创历史新高。

评论：

- 全球气价中枢有望持续上行，量价共振推升公司业绩。**三季度以来，俄罗斯天然气供应量的减少叠加欧洲天然气的快速补库需求，进一步加剧了全球范围内的有限气源抢夺，海外天然气价格不断抬升。Q3英国/日韩天然气均价分别约42.49/46.84美元/百万英热，同比分别+153%/+180%，环比分别+94%/+67%。公司启东LNG接收站以利润为导向，敏锐捕捉市场形势，灵活调配资源与销售策略，实现利润最大化。产量方面，前三季度公司天然气产量约5.62亿方，同比下降15%；其中第三季度产量约1.73亿方，同比下降19%，主要系哈密新能源公司检修23天影响所致。销量方面，前三季度公司天然气销量约41.63亿方，同比增长25%；其中第三季度销量约17.21亿方，同比增长40%。往后看，四季度海外天然气供应危机仍存，供需错配将推动海外气价中枢上行，而国内气价亦有望维持上涨，公司将凭借海外低成本长协气源及国内接收站稳定周转而持续获益。

- 煤炭销量大幅提升，四季度有望延续高质量成长。**作为全国能源保供的关键支撑，22年前8个月新疆原煤产量2.5亿吨，同比+32%；其中疆煤外运量3307万吨，同比+42%。公司前三季度实现原煤产量/销量分别约1444/1654万吨，同比分别+117%/+65%；其中第三季度原煤产量/销量分别约559/673万吨，同比分别+89%/+71%，产销释放节奏显著领先于新疆及全国市场。进入四季度以来，受疫情和安监双重影响，叠加大秦铁路检修，煤炭供应受阻，偏紧煤炭库存支撑价格上行。据百川，截至10月19日，秦港Q5500动力煤价达1554元/吨，较Q3均价已上涨超24%，当前国内煤炭供应偏紧及供暖季来临的背景下，我们看好公司煤炭业务量价齐升，煤炭板块将延续高质量成长。

- 在建产能加速释放，助力公司业绩上行。**天然气方面，启东5#20万方储罐已于10月初正式进入试运行，当前启东接收站合计储存能力62万立方米，年周转能力超500万吨，十四五内将进一步扩增至1000万吨，公司可充分利用LNG接收站的仓储规模效应，积极开展“冬储保供”工作。煤炭方面，马朗煤矿采矿权证办理持续推进，年内预计可正式产出煤炭；公司在疆外的煤炭销售市场布局已卓有成效，相关煤炭销售纳入当地政府能源储备体系的同时，亦有望享受疆外高毛利煤炭市场红利。绿色能源方面，公司首期10万吨/年CCUS示范项目土建工作基本完成，设备安装完成60%；氢能示范项目已申报自治区重大科技专项，并取得伊吾发改委投资项目登记备案证，助力公司加速实现绿色能源转型及长期业绩增长。

- 投资建议：**考虑到海外能源紧缺延续，四季度天然气及煤炭等能源价格有望上行，公司自身的产能弹性持续释放，我们上调公司22-24年归母净利润预测分别至123.72、180.06、223.05亿元（此前预测为116.73、179.09、222.41亿元），对应EPS分别为1.88、2.74、3.40元（此前预测为1.78、2.73、3.39元），当前市值对应PE分别为6x、4x、3x。采用相对估值法，参考同行业可比公司8x平均估值，我们维持22年公司目标价14.9元，维持“强推”评级。

- 风险提示：**能源价格大幅波动风险、地缘政治风险、产能建设进度不及预期、煤化工下游需求不及预期等。

强推 (维持)

目标价：14.9元

当前价：11.84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)	806.27
流通市值(亿元)	806.27
资产负债率(%)	61.56
每股净资产(元)	4.04
12个月内最高/最低价	14.71/5.77

市场表现对比图(近12个月)**相关研究报告**

《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

《广汇能源(600256)2022年中报点评：能源高景气延续，产能释放加速助力公司盈利中枢上移》

2022-08-17

《广汇能源(600256)深度研究报告：成长与价值属性俱备，乘能源高景气东风》

2022-07-04

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	24,865	49,032	69,588	87,870
同比增速(%)	64.3%	97.2%	41.9%	26.3%
归母净利润(百万)	5,004	12,372	18,006	22,305
同比增速(%)	274.4%	147.3%	45.5%	23.9%
每股盈利(元)	0.76	1.88	2.74	3.40
市盈率(倍)	16	6	4	3
市净率(倍)	3.7	2.5	1.8	1.3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2022年10月19日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,717	21,153	38,085	63,359
应收票据	2,443	1,415	2,212	3,491
应收账款	1,767	2,655	4,313	5,560
预付账款	193	519	606	825
存货	1,851	2,978	4,312	5,788
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,428	6,227	9,568	8,506
流动资产合计	12,399	34,947	59,096	87,529
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	1,141	1,141	1,141	1,141
固定资产	28,382	29,709	31,304	32,205
在建工程	7,393	7,593	7,693	8,293
无形资产	6,496	5,847	5,262	4,736
其他非流动资产	3,898	3,897	3,897	3,897
非流动资产合计	47,310	48,187	49,297	50,272
资产合计	59,709	83,134	108,393	137,801
短期借款	9,495	11,011	12,526	14,042
应付票据	3,795	6,501	9,470	12,431
应付账款	4,187	11,158	15,585	19,850
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1,020	1,216	2,158	3,406
其他应付款	644	644	644	644
一年内到期的非流动负债	4,655	4,655	4,655	4,655
其他流动负债	3,446	7,033	10,090	12,824
流动负债合计	27,242	42,218	55,128	67,852
长期借款	9,799	8,593	7,388	6,182
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,888	1,889	1,888	1,889
非流动负债合计	11,687	10,482	9,276	8,071
负债合计	38,929	52,700	64,404	75,923
归属母公司所有者权益	20,932	30,486	43,896	61,605
少数股东权益	-152	-52	93	273
所有者权益合计	20,780	30,434	43,989	61,878
负债和股东权益	59,709	83,134	108,393	137,801

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	24,865	49,032	69,588	87,870
营业成本	15,315	28,251	40,301	52,003
税金及附加	562	1,108	1,573	1,986
销售费用	312	735	1,044	1,318
管理费用	508	1,030	1,461	1,845
研发费用	344	686	974	1,230
财务费用	1,412	1,390	1,390	1,290
信用减值损失	-27	-27	-27	-27
资产减值损失	-223	-223	-223	-223
公允价值变动收益	-39	-39	-39	-39
投资收益	-55	-55	-55	-55
其他收益	26	26	26	26
营业利润	6,098	15,517	22,530	27,883
营业外收入	8	8	9	8
营业外支出	122	122	122	122
利润总额	5,984	15,403	22,417	27,769
所得税	1,138	2,931	4,266	5,284
净利润	4,846	12,472	18,151	22,485
少数股东损益	-158	100	145	180
归属母公司净利润	5,004	12,372	18,006	22,305
NOPLAT	5,989	13,598	19,277	23,530
EPS(摊薄)(元)	0.76	1.88	2.74	3.40

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	64.3%	97.2%	41.9%	26.3%
EBIT增长率	181.3%	127.1%	41.8%	22.1%
归母净利润增长率	274.4%	147.3%	45.5%	23.9%
获利能力				
毛利率	38.4%	42.4%	42.1%	40.8%
净利率	19.5%	25.4%	26.1%	25.6%
ROE	24.1%	40.7%	40.9%	36.0%
ROIC	17.4%	30.9%	34.2%	32.8%
偿债能力				
资产负债率	65.2%	63.4%	59.4%	55.1%
债务权益比	124.3%	85.9%	60.1%	43.3%
流动比率	0.5	0.8	1.1	1.3
速动比率	0.4	0.8	1.0	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	20	16	18	20
应付账款周转天数	109	98	119	123
存货周转天数	36	31	33	35
每股指标(元)				
每股收益	0.76	1.88	2.74	3.40
每股经营现金流	0.92	3.36	3.80	5.08
每股净资产	3.19	4.64	6.69	9.38
估值比率				
P/E	16	6	4	3
P/B	4	3	2	1
EV/EBITDA	238	114	83	69

资料来源：公司公告，华创证券预测

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	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyzhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
广深机构销售部	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@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
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
私募销售组	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	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
	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@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