


2015-8-18

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 维持


分析师 董辰


 021-68751729

 dongchen1@cjsc.com.cn

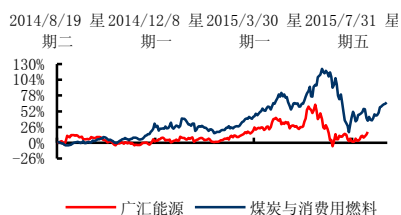
执业证书编号: S0490515040003

联系人 汪宏斌

 021-68751729

 wanghb1@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《终止优先股发行因融资成本偏高,将采取其他融资方式弥补》2015-5-25

《1季度受产品价格下跌影响,扣非后业绩同比下滑三成》2015-4-22

《业绩符合预期,能源航母乘风再起航》2015-4-15

广汇能源(600256)
油价拖累产品价格,关注规模扩张进展
报告要点
■ 事件描述

公司今日发布2015年中报,实现EPS为0.08元,符合预期。

单位(亿元)	2015H	2014H	同比	2015Q2	2015Q1	环比
营业收入	28.88	30.67	-5.84%	14.16	14.71	-3.76%
毛利率	32.08%	32.55%	-0.47%	28.56%	35.46%	-6.90%
归属净利润	4.07	12.29	-66.90%	2.51	1.55	61.54%
EPS	0.08	0.24	-66.90%	0.05	0.03	61.54%

■ 事件评论

- **煤炭产销同比下滑,铁销量同比增长。**上半年煤炭产量434.44万吨,同比下降26.88%,上半年煤炭销量316.54万吨,同比下降33.70%,其中铁销量同比增长72.52%,地销量同比下降64.14%,主要受淖湖及瓜州周边兰炭厂开工率较低影响。受制于产量下滑对单位固定成本的影响,上半年煤炭业务毛利率22.75%,同比下降8.24个百分点。
- **哈密新能源产销大幅增长,但价格不振。**受益于哈密新能源开工提升,上半年甲醇产销量37.50、40.44万吨,同比增长27.03%、45.68%;LNG产销量14.21、14.40万吨,同比增长78.29%、92.36%。但受油价大跌影响,相关产品价格显著低于去年同期,煤化工产品毛利率同比下降13.06个百分点。
- **鄯善装置停产致LNG产量下滑,海外采购助销量同比高增长。**上半年LNG产量3.81亿方,同比下降11.84%,主要是鄯善停产所致,哈密新能源增长部分弥补。公司上半年实现海外采购助外购量同比增长472.27%。受益于哈密产量提升摊薄单位成本,上半年LNG毛利率同比上升7.98个百分点,在气价下滑背景下实属不易。
- **2季度政府补助对业绩贡献较多。**受制于产品价格环比走弱,2季度公司实现毛利4.04亿元,环比下降22.48%,实现归属净利润2.51亿元,环比增长61.54%,其中收到政府补助2.7亿贡献较多,实现扣非后归属净利润0.42亿元,1季度为1.63亿元。
- **在建项目进展顺利,综合能源巨头仍处快速成长期,维持“买入”评级。**我们预测公司15-17年EPS分别为0.15、0.21、0.35元,对应PE分别为65、45、27倍,维持“买入”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	6717	5540	7655	10889	货币资金	2752	831	1148	1633
营业成本	4475	3646	4840	6748	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2243	1894	2815	4140	应收账款	1042	801	1132	1610
%营业收入	33.4%	34.2%	36.8%	38.0%	存货	616	559	721	980
营业税金及附加	154	152	211	299	预付账款	250	202	268	373
%营业收入	2.3%	2.8%	2.8%	2.8%	其他流动资产	799	791	1094	1555
销售费用	180	222	306	436	流动资产合计	5868	3799	5213	7361
%营业收入	2.7%	4.0%	4.0%	4.0%	可供出售金融资产	3	3	3	3
管理费用	368	321	444	632	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	5.5%	5.8%	5.8%	5.8%	长期股权投资	528	538	547	557
财务费用	409	621	609	566	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6.1%	11.2%	8.0%	5.2%	固定资产合计	27070	27878	28574	29232
资产减值损失	62	-9	9	42	无形资产	1022	971	922	876
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	214	214	214	214
投资收益	628	10	20	20	递延所得税资产	44	0	2	9
营业利润	1697	597	1256	2186	其他非流动资产	2888	2888	2888	2888
%营业收入	25.3%	10.8%	16.4%	20.1%	资产总计	37636	36290	38362	41140
营业外收支	219	400	200	200	短期贷款	5033	5032	4174	2225
利润总额	1915	997	1456	2386	应付款项	3084	2494	3304	4603
%营业收入	28.5%	18.0%	19.0%	21.9%	预收账款	225	186	257	365
所得税费用	232	218	319	523	应付职工薪酬	127	103	136	190
净利润	1684	779	1137	1863	应交税费	213	204	292	453
归属于母公司所有者的净利润	1638.0	760.6	1110.7	1820.4	其他流动负债	4075	3379	4503	6291
少数股东损益	46	18	26	43	流动负债合计	12757	11398	12666	14127
EPS (元/股)	0.31	0.15	0.21	0.35	长期借款	7276	7276	7276	7276
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	538	0	0	0
					其他非流动负债	4479	4479	4479	4479
					负债合计	25049	23152	24421	25881
					归属于母公司	10801	11334	12111	13386
					少数股东权益	1786	1804	1830	1873
					股东权益	12587	13137	13941	15258
					负债及股东权益	37636	36290	38362	41140
					基本指标				
						2014A	2015E	2016E	2017E
					EPS	0.314	0.146	0.213	0.349
					BVPS	2.07	2.17	2.32	2.56
					PE	30.35	65.36	44.75	27.31
					PEG	8.47	18.25	12.49	7.62
					PB	4.60	4.39	4.10	3.71
					EV/EBITDA	20.24	27.33	19.36	13.76
					ROE	15.2%	6.7%	9.2%	13.6%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(86755) 82792756	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8610) 66290412	limj@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对大盘涨幅大于 10%
增 持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	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。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。