



2015-10-23

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

 《油价拖累产品价格,关注规模扩张进展》
 2015-8-18

 《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

广汇能源(600256)

3季度检修大幅影响产销,内生增长潜力仍大

报告要点
■ 事件描述

公司今日发布2015三季报,前3季度公司实现营业收入37.96亿元,同比下降24.14%;实现归属母公司净利润3.42亿元,同比下降77.97%;**实现EPS为0.07元**。据此推算,3季度公司实现归属母公司净利润-0.65亿元,同比下降119.88%;**3季度实现EPS-0.01元,2季度EPS为0.05元**。

■ 事件评论

- **3季度煤炭产量同环比双降。**公司前3季度煤炭产量538.63万吨,同比下降44.98%;煤炭销量432.23万吨,同比下降41.84%,其中地销同比下降72.42%,铁销同比上升46.42%。3季度煤炭产量104.19万吨,同比下降72.92%,环比下降40.21%;煤炭销量115.69万吨,同比下降56.47%,环比下降6.66%。3季度煤炭产销环比下降源于需求疲弱及哈密新能源装置检修。
- **3季度LNG销量环比降幅接近4成。**公司前3季度LNG产量5.24亿方,同比下降27.10%;销量7.32亿方,同比下降7.34%。3季度LNG产量1.43亿方,环比下降22.25%,其中吉木乃及哈密新能源环比分别下降12.92%、31.96%;3季度销量1.99亿方,环比下降37.35%,其中外购销量环比下降43.97%。总体来看,受哈密装置检修及外购量减少影响,3季度LNG产销环比走弱。
- **3季度煤化工产品产量环比下滑主因装置检修。**3季度公司哈密新能源装置技改检修38天,期间所有产品停产,3季度产销受影响。其中甲醇产量11.33万吨,环比下降35.07%,甲醇销量环比下降43.16%。3季度副产品产量4.33万吨,环比下降52.26%。4季度哈密新能源装置恢复正常后产量大概率将环比回升。
- **3季度业绩环比转亏。**受制产品价格弱势及销量下滑,3季度公司毛利环比下降1.51亿元,降幅37.37%;3季度归属净利润-0.65亿元,环比下降3.16亿元,扣非后净利润环比下降1.06亿元,单季首亏。
- **市场疲弱不改综合能源巨头内生增长潜力,维持“买入”评级。**公司各个在建项目均进展顺利,3季度收购西能天然气公司及与中石化合作进一步拓展成长空间。我们预测公司15-17年EPS分别为0.09、0.20、0.33元,对应PE分别为79、36、22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	5175	7863	11050	货币资金	2752	776	1179	1658
营业成本	4475	3473	5028	6935	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2243	1702	2835	4115	应收账款	1042	748	1162	1633
%营业收入	33.4%	32.9%	36.1%	37.2%	存货	616	525	754	1055
营业税金及附加	154	142	216	304	预付账款	250	193	278	383
%营业收入	2.3%	2.8%	2.8%	2.8%	其他流动资产	799	867	1272	1788
销售费用	180	202	291	409	流动资产合计	5868	3685	5521	7745
%营业收入	2.7%	3.9%	3.7%	3.7%	可供出售金融资产	3	3	3	3
管理费用	368	393	582	818	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	5.5%	7.6%	7.4%	7.4%	长期股权投资	528	538	547	557
财务费用	409	611	602	559	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6.1%	11.8%	7.7%	5.1%	固定资产合计	27070	27859	28566	29233
资产减值损失	62	-5	0	0	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	0	0
营业利润	1697	369	1164	2046	其他非流动资产	2888	2888	2888	2888
%营业收入	25.3%	7.1%	14.8%	18.5%	资产总计	37636	36157	38661	41516
营业外收支	219	300	200	200	短期贷款	5033	5359	4344	2526
利润总额	1915	669	1364	2246	应付款项	3084	2377	3434	4733
%营业收入	28.5%	12.9%	17.4%	20.3%	预收账款	225	173	264	370
所得税费用	232	187	299	492	应付职工薪酬	127	98	142	195
净利润	1684	481	1065	1754	应交税费	213	182	284	439
归属于母公司所有者的净利润	1638.0	469.5	1040.9	1713.8	其他流动负债	4075	3286	4758	6577
少数股东损益	46	12	25	40	流动负债合计	12757	11475	13225	14840
EPS (元/股)	0.31	0.09	0.20	0.33	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	23229	24980	26595
					归属于母公司	10801	11130	11859	13058
					少数股东权益	1786	1798	1822	1863
					股东权益	12587	12928	13681	14921
					负债及股东权益	37636	36157	38661	41516
					基本指标				
						2014A	2015E	2016E	2017E
					EPS	0.314	0.090	0.199	0.328
					BVPS	2.07	2.13	2.27	2.50
					PE	22.76	79.41	35.82	21.75
					PEG	14.99	52.31	23.59	14.33
					PB	3.45	3.35	3.14	2.85
					EV/EBITDA	15.99	24.56	15.90	11.25
					ROE	15.2%	4.2%	8.8%	13.1%

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。