

广汇能源(600256)/石油开采

业绩符合预期, 未来成长性充足

评级: 买入(维持)

市场价格:

分析师: 商艾华

执业证书编号: S0740518070002

Email: shangah@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	6794
流通股本(百万股)	6737
市价(元)	3.67
市值(百万元)	25206
流通市值(百万元)	24995

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8137.46	11911.48	15854.80	23377.59
增长率 yoy%	94.01%	46.38%	33.11%	47.45%
净利润	655.38	1766.52	2248.06	3501.75
增长率 yoy%	218.77%	169.54%	27.26%	55.77%
每股收益(元)	0.10	0.26	0.33	0.52
每股现金流量	0.36	0.55	1.09	1.64
净资产收益率	3.43%	10.71%	12.24%	16.43%
P/E	38	14	11	7
PEG	0.17	0.08	0.41	0.13
P/B	1.74	1.58	1.42	1.22

备注:

投资要点

- **事件:** 今日公司发布 2018 年业绩预增预告, 公司预计 2018 年实现归属于上市公司股东的净利润为 17.68-18.10 亿, 同比增长 169%-176%; 预计实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 17.75-18.17 亿元, 同比增长 137-143%。
- **量价齐升带动 2018 年业绩高增。** 根据公司公告, 2018 年 Q4 公司预计实现归母净利润为 4.07-4.49 亿元, 2018Q3 和 2017Q4 公司归母净利润分别为 4.94 亿元和 4.07 亿, 公司业绩实现同比增长, 但是环比下滑。主要的原因是 2018Q4 油价大跌导致公司煤化工甲醇价格大跌, 盈利环比走弱; 但是 2018Q4, 公司 LNG、甲醇、煤炭及煤化工副产品全年销售均价同比整体高于上年, 公司业绩实现同比增长。此外, 根据公司公告, 公司启动 LNG 接收站二期项目 1# 16 万方储罐已于 18 年 11 月提前运行, LNG 周转能力提升至 115 万吨, 周转能力提升带动 LNG 量环比增加, 从而推动公司业绩同比增长。
- **煤油气一体化运营公司, 持续看好未来成长。** 公司主营业务是天然气、煤炭和煤化工产品。天然气行业已步入十年黄金发展期, 公司拥有稀缺 LNG 资源, 且未来产能将持续扩大, 天然气业务将成为公司未来发展最强劲的动力。煤炭业务受益供给侧改革和公司运输通道的解决, 产量有望持续增长且成本有望降低, 即使煤炭价格略有波动, 但量的上升和成本的降低将有效保障公司煤炭利润。由于油价下跌, 煤化工甲醇产品短期景气下滑, 但公司煤炭分级利用业务将贡献一定业绩增量, 煤化工板块仍旧值得期待。
- **天然气有望带动业绩爆发式增长。** 天然气行业自 2016 年迈过拐点, 步入十年黄金发展期。长期来看, 在“煤改气”政策和气价市场化不断推进的带动下, 行业未来有望维持 10%以上增速增长, 需求的高增带来行业长期景气向上。短期来看, 天然气存在季节性供需错配, LNG 价格具备高弹性。公司提前布局 LNG 资源, 在西北地区目前 16.55 亿方产能(在产产能 11.5 亿方), 受益成本较低且供给稳定, 业绩持续稳健; 此外, 公司拥有 LNG 接收站稀缺资源, 位于华东地区, 靠近天然气消费地, 有望充分受益 LNG 国内外价差。且公司 LNG 接收站产能持续扩张, 当前产能 115 万吨, 未来将扩产至 800-1000 万吨, 产能的扩张将为公司成长提供充足动力。
- **煤炭和煤化工业绩有望稳增。** 根据公司公告, 哈密 1000 万吨/年煤炭分级提质清洁利用项目一期炭化一、二系列已分别于 2018 年 6 月、12 月投产转固。但公司依托自身低成本煤炭, 进行“1000 万吨煤炭分级提质清洁利用”项目, 有望为公司贡献稳定业绩。煤炭业务有望成本降低和销量提升。当前煤炭行业调控政策已经由“去产能, 限产量”逐渐调整为“保供应, 稳煤价”, 煤炭价格有望稳定。在煤炭价格保持相对稳定的前提下, 公司煤炭产量逐步上升。公司 2018 年 1-9 月实现煤炭生产量万吨 419.46 万吨, 同比增长 42.74%; 实现煤炭销售量 601.77 万吨, 同比增长 32.20%。此外, 红淖铁路开通在即, 疆煤运力不足得到解决。目前新疆煤炭运力有限, 这限制公司煤炭业务的进一步发展。此外, 公司煤炭矿区距离消费市场较远, 运输成本一直偏高, 这也是直接限制煤炭板块利润的主要原因, 红淖铁路通车后, 有望大幅降低煤炭运输成本。
- **盈利预测与投资建议:** 预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.26 元、0.33 元、0.52 元, 对应 PE 分别为 14 倍、11 倍和 7 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 项目进展不达预期的风险、产品价格大幅波动的风险。

**■ 关键假设:**

- (1) 预计 2018-2020 年公司 LNG 接收站运行量分别为 84、160 和 300 万吨, 预计 LNG 不含税价格为 4188、4300 和 4400 元/吨;
- (2) 预计 2018-2020 年甲醇销量分别为 110、110 和 110 万吨, 预计甲醇价格下降, 不含税价格分别为 1966、1709 和 1709 元/吨。
- (3) 预计 2018-20 年煤炭销量增速分别为 30%、40%和 40%, 预计成本降低, 分别为 190、185 和 185 元/吨。
- 基于以上假设, 我们预测公司 2017-2019 年分业务收入成本如下表:

**图表 1: 分业务收入及毛利率**

单位: 百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
合计	收入	8137.46	11911.48	15854.80	23377.59
	增速	94.0%	46.4%	33.1%	47.4%
	成本	5062.57	7186.64	9642.25	13970.94
	毛利率	37.8%	39.7%	39.2%	40.2%
煤炭	收入	1484.52	2177.05	2930.65	3938.79
	增速		46.7%	34.6%	34.4%
	成本	1200.21	1590.92	2168.68	3036.15
	毛利率	19.15%	26.92%	26.00%	22.92%
煤化工	收入	2142.60	2477.39	2195.34	2195.34
	增速		15.6%	-11.4%	0.0%
	成本	1138.69	1216.19	1216.19	1216.19
	毛利率	46.85%	50.91%	44.60%	44.60%
天然气	收入	2773.50	3240.00	3200.00	3200.00
	增速		16.8%	-1.2%	0.0%
	成本	1772.10	2104.00	2080.00	2080.00
	毛利率	36.11%	35.06%	35.00%	35.00%
LNG 接收站	收入	1847.86	3517.95	6880.00	13200.00
	增速		90.4%	95.6%	91.9%
	成本	1128.00	2016.00	3840.00	7200.00
	毛利率	38.96%	42.69%	44.19%	45.45%
其他业务	收入	356.49	499.09	648.81	843.46
	增速		40.0%	30.0%	30.0%
	成本	149.73	259.52	337.38	438.60
	毛利率	58.00%	48.00%	48.00%	48.00%

来源: 公司公告、中泰证券研究所

图表 2: 公司三大财务报表

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8137.46	11911.48	15854.80	23377.59	净利润	490.55	1686.52	2148.06	3361.75
营业成本	5062.57	7186.64	9642.25	13970.94	折旧与摊销	1159.85	1649.08	2271.76	2430.09
营业税金及附加	232.11	238.23	348.81	514.31	财务费用	1004.92	952.92	1268.38	1870.21
销售费用	256.18	238.23	317.10	467.55	资产减值损失	176.65	60.00	60.00	60.00
管理费用	400.76	273.96	364.66	537.68	经营营运资本变动	240.39	-582.04	1746.32	3498.44
财务费用	1004.92	952.92	1268.38	1870.21	其他	-610.10	-58.40	-60.00	-60.00
资产减值损失	176.65	60.00	60.00	60.00	<b>经营活动现金流净额</b>	2462.25	3708.08	7434.52	11160.49
投资收益	-16.57	-1.60	0.00	0.00	资本支出	-1501.20	-2000.00	-3000.00	-3000.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	817.04	424.78	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-684.16	-1575.22	-3000.00	-3000.00
<b>营业利润</b>	954.62	2959.90	3853.61	5956.90	短期借款	339.06	559.35	0.00	0.00
其他非经营损益	-56.20	-10.00	-10.00	-10.00	长期借款	-803.45	300.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	898.42	2949.90	3843.61	5946.90	股权融资	9.15	0.00	0.00	0.00
所得税	407.87	1263.38	1695.54	2585.15	支付股利	-156.64	-131.08	-353.30	-449.61
净利润	490.55	1686.52	2148.06	3361.75	其他	-1743.01	145.67	-1268.38	-1870.21
少数股东损益	-164.84	-80.00	-100.00	-140.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	-2354.90	873.94	-1621.69	-2319.82
归属母公司股东净利润	655.38	1766.52	2248.06	3501.75	<b>现金流量净额</b>	-582.33	3006.80	2812.83	5840.67
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	2006.31	5013.11	7825.94	13666.60	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1196.30	3158.47	4007.21	6045.27	销售收入增长率	94.01%	46.38%	33.11%	47.45%
存货	640.47	1069.65	1342.48	2029.05	营业利润增长率	5307.94%	210.06%	30.19%	54.58%
其他流动资产	594.82	870.68	1158.93	1708.81	净利润增长率	239.31%	243.80%	27.37%	56.50%
长期股权投资	854.14	854.14	854.14	854.14	EBITDA 增长率	109.55%	78.30%	32.94%	38.73%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	33299.72	33761.22	34600.04	35280.53	毛利率	37.79%	39.67%	39.18%	40.24%
无形资产和开发支出	1572.38	1462.28	1352.18	1242.08	三费率	20.42%	12.30%	12.30%	12.30%
其他非流动资产	4641.64	4214.78	4214.30	4213.82	净利率	6.03%	14.16%	13.55%	14.38%
<b>资产总计</b>	44805.76	50404.33	55355.22	65040.30	ROE	3.43%	10.71%	12.24%	16.43%
短期借款	4940.65	5500.00	5500.00	5500.00	ROA	1.09%	3.35%	3.88%	5.17%
应付和预收款项	5475.45	4486.71	6165.89	9012.50	ROIC	4.06%	8.21%	10.37%	16.89%
长期借款	9249.06	9549.06	9549.06	9549.06	EBITDA/销售收入	38.33%	46.69%	46.63%	43.88%
其他负债	10828.98	15115.46	16592.41	20518.74	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	30494.15	34651.23	37807.37	44580.31	总资产周转率	0.18	0.25	0.30	0.39
股本	5221.42	5221.42	5221.42	5221.42	固定资产周转率	0.57	0.49	0.46	0.67
资本公积	711.78	711.78	711.78	711.78	应收账款周转率	24.98	23.45	21.27	22.90
留存收益	5579.29	7214.73	9109.49	12161.62	存货周转率	8.68	8.17	7.84	8.17
归属母公司股东权益	11626.46	13147.94	15042.70	18094.83	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	82.50%	—	—	—
少数股东权益	2685.16	2605.16	2505.16	2365.16	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	14311.62	15753.10	17547.85	20459.99	资产负债率	68.06%	68.75%	68.30%	68.54%
负债和股东权益合计	44805.76	50404.33	55355.22	65040.30	带息债务/总负债	53.06%	49.18%	45.07%	38.22%
					流动比率	0.27	0.49	0.61	0.77
					速动比率	0.23	0.44	0.55	0.70
					股利支付率	23.90%	7.42%	15.72%	12.84%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.10	0.26	0.33	0.52
					每股净资产	2.11	2.32	2.58	3.01
					每股经营现金	0.36	0.55	1.09	1.64
					每股股利	0.02	0.02	0.05	0.07

来源: 公司公告、中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。