

石油石化

2023年04月13日

广汇能源 (600256)

——2022 年报暨 2023 一季报点评：煤炭产能持续放量，业绩兑现高增长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2023年04月13日

收盘价(元)	9.24
一年内最高/最低(元)	15.2/7.58
市净率	1.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	60668
上证指数/深证成指	3318.36/11739.84

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2023年03月31日

每股净资产(元)	4.86
资产负债率%	49.53
总股本/流通A股(百万)	6566/6566
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

施佳瑜 A0230521040004
shijy@swsresearch.com

研究支持

陈松涛 A0230121090002
chenst@swsresearch.com

联系人

陈松涛
(8621)23297818x
chenst@swsresearch.com

投资要点：

- **公司 2022 年和 2023Q1 业绩同比大幅增长，符合市场预期。**2022 年公司实现营收 594.09 亿元，同比增长 138.93%；实现归母净利润 113.38 亿元，同比增长 126.61%。2023Q1 公司实现营收 198.62 亿元，同比增长 111.35%，实现归母净利润 30.07 亿元，同比增长 35.86%，环比增长 2.43%。
- **主营业务产品量价齐升，利润大幅增长。**2022 年，公司原煤产量同比增长 98.73%至 2045 万吨，提质煤产量同比下降 1.32%至 362 万吨；煤炭销量同比增长约 33.86%至 2670 万吨，吨煤售价同比上涨 31.6%，最终煤炭板块毛利同比大幅增长 84%。天然气方面，销量同比增长 45.19%至 460 万吨，吨售价同比上涨 106%，板块毛利同比增长 93%。煤化工方面，甲醇、煤基油品销量分别同比增长 21.03%和 8.91%，板块毛利同比增长 46%。
- **有效管控财务费用，三项费用同比下降。**2022 年公司三项费用合计 22.37 亿元，同比下降 12.04%，主要系财务费用下降所致。其中管理费用 6.42 亿元，同比增长 26.4%；销售费用 3.17 亿元，同比增长 1.5%；财务费用 10.05 亿元，同比下降 28.86%，主要是利息费用下降。此外，研发投入 3.97 亿元，同比增长 15.61%。
- **公司拟分红 0.8 元/股，当前股价对应股息率约 8.66%。**公司拟分配 2022 年现金股利 0.8 元/股，分红率约 45.81%。按照 2023 年 4 月 13 日收盘价计算，对应股息率约为 8.66%。
- **2023 年一季度白石湖煤矿生产平稳，叠加后续马朗煤矿正式投产带来的煤炭增量，预计全年公司煤炭产销量将进一步提升。**2023Q1 公司实现原煤产量 676 万吨，同比增长 76.7%，环比增长 11.37%，保供背景下白石湖煤矿产量持续提升。同时公司新建马朗煤矿规划产能 3000 万吨/年，预计 2023 年投产后将逐渐放量，进一步推动煤炭产量增长。根据我们模型计算，预计 23 年公司煤炭产量(含自用)将从 22 年的 3500 万吨增长至 6500 万吨，同比增幅高达 86%。
- **投资分析意见：**当前煤炭行业供需基本平衡，预计后续煤价将维持高位震荡局面，公司新增煤炭产能投产将推动业绩持续大幅增长。但考虑到近期下游需求偏弱导致煤价有一定回调，我们下调公司 23-24 年盈利预测至 155.4 亿元和 198.98 亿元（原值为 165.19 亿元和 210.15 亿元），并新增 25 年盈利预测 230.77 亿元，对应 2023-2025 年 PE 分别为 4 倍、3 倍和 3 倍。公司兼具高成长、低估值和高股息属性，故维持“买入”评级。
- **风险提示：**煤炭下游需求不及预期；天然气价格不及预期；煤矿项目投产进度不及预期。

财务数据及盈利预测

	2022	2023Q1	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	59,409	19,862	82,869	103,842	118,372
同比增长率(%)	138.9	111.3	39.5	25.3	14.0



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	24,865	59,409	82,869	103,842	118,372
其中: 营业收入	24,865	59,409	82,869	103,842	118,372
减: 营业成本	15,315	42,398	59,335	74,405	85,105
减: 税金及附加	562	779	1,077	1,350	1,420
主营业务利润	8,988	16,232	22,457	28,087	31,847
减: 销售费用	312	317	497	519	592
减: 管理费用	508	642	912	1,142	1,184
减: 研发费用	344	397	663	872	829
减: 财务费用	1,412	1,005	1,111	927	673
经营性利润	6,412	13,871	19,274	24,627	28,569
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-27	-17	28	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-223	-447	-131	-1	-3
加: 投资收益及其他	-64	330	-64	19	29
营业利润	6,098	13,737	19,107	24,644	28,595
加: 营业外净收入	-114	-6	0	0	0
利润总额	5,984	13,731	19,107	24,644	28,595
减: 所得税	1,139	2,574	3,630	4,682	5,432
净利润	4,846	11,156	15,477	19,962	23,162
少数股东损益	-158	-181	-63	64	85
归属于母公司所有者的净利润	5,003	11,338	15,540	19,898	23,077
全面摊薄总股本	6,566	6,566	6,566	6,566	6,566
每股收益 (元)	0.77	1.73	2.37	3.03	3.51

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhsc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhsc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhsc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。