

广汇能源 (600256.SH) 年报和 Q1 业绩同比大增，高成长兼具高分红

2023 年 04 月 14 日

——公司 2022 年报&2023 一季报点评

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

薛磊（联系人）

zhangxucheng@kysec.cn

xuelei@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790121120050

日期	2023/4/13
当前股价(元)	9.24
一年最高最低(元)	15.20/7.58
总市值(亿元)	606.68
流通市值(亿元)	606.68
总股本(亿股)	65.66
流通股本(亿股)	65.66
近 3 个月换手率(%)	62.3

● 年报和 Q1 业绩同比大增，高成长兼具高分红。维持“买入”评级

公司发布年报和一季报，2022 年实现归母净利润 113.38 亿元，同比+126.6%；扣非净利润 110.73 亿元，同比+117.5%。单季度来看，2022Q4 实现归母净利润 29.36 亿元，环比-10.3%；扣非净利润 27.14 亿元，环比-16.8%；2023Q1 实现归母净利润 30.07 亿元，同比+35.9%；扣非净利润 29.75 亿元，同比+35.4%。全球能源价格中枢上移，煤炭、LNG 等主要产品量价齐升，公司各项生产工作有序进行，2022 年创造上市以来最好年度业绩，2023 年一季度业绩取得开门红。我们维持 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年预测，预计 2023-2025 年归母净利润 167.9/213.2/236.0 亿元，同比+48.1%/27.0%/10.7%；EPS 为 2.56/3.25/3.59 元；以最新收盘价计算，对应 PE 分别为 3.6/2.8/2.6 倍。维持“买入”评级。

● 主营产品量价齐升，公司业绩实现连续上涨

天然气板块：2022 年公司实现 LNG 产/销量 7.85/66.30 亿方，同比-11.2%/+45.2%，单季度来看，2022Q4 实现 LNG 产/销量 2.23/24.66 亿方，环比+29.1%/+43.3%；2023Q1 实现产/销量 1.97/21.14 亿方，同比+2.1%/+82.7%。**煤炭板块：**2022 年公司实现原煤产/销量 2044.6/2284.4 万吨，同比+98.7%/+52.0%；提质煤产/销量 361.7/385.9 万吨，同比-1.3%/-21.6%。单季度来看，2022Q4 实现原煤产/销量 600.4/630.5 万吨，环比+7.4%/-6.3%；提质煤产/销量 104.2/121.1 万吨，环比+66.5%/+54.3%。2023Q1 实现原煤产/销量 676.9/788.9 万吨，同比+76.7%/+59.4%；提质煤产/销量 105.9/95.5 万吨，同比+11.8%/+3.4%。**煤化工板块：**2022 年公司实现化工品产/销量 228.8/308.3 万吨，同比+5.6%/+42.9%。单季度来看，2022Q4 实现产/销量 61.2/117.2 万吨，环比+35.2%/+102.0%；2023Q1 实现产/销量 58.0/101.8 万吨，同比+2.3%/+74.6%。**项目进展：**马朗煤矿方面，快装复线及矿用公路均已建成投运，公司正积极推进手续办理，马朗将进入产能快速释放阶段。启东 LNG 接收站方面，公司 6#20 万方 LNG 储罐罐顶钢结构正在吊装，内罐 TCP 上部垫层按时开工，为实现“十四五”扩增至 1000 万吨的目标又迈出坚实一步。

● 员工持股计划增强业绩确定性，分红承诺如约兑现

公司发布《2023 年员工持股计划（草案）》：本次计划作为上期 2022 年员工持股计划的授予补充，扩大参加人员覆盖面，股票来源为已回购股份，拟授予股份总数合计不超过 451.25（含）万股，转让价格为 2.84 元/股。本次股权激励分两批解除限售（50%、50%），业绩考核目标对应 2023、2024 年归母净利润分别不低于 150、200 亿元。持股计划充分绑定公司核心业务（技术）骨干及管理人员，且转让价格远低于当前股价，有望充分调动员工积极性，提高公司凝聚力和核心竞争力。**分红方面：**公司发布 2022 年度分红方案，以扣除回购后的总股本 64.92 亿股为基数，派发现金红利 0.8 元/股（含税），合计派发现金 51.93 亿元，合并回购股份支付金额，分红比例占公司当年净利润的比例为 52.87%，超过此前的分红承诺。以最新收盘价计算，股息率分别为 8.66%，股息率具有吸引力。

● 风险提示：经济恢复不及预期；能源价格大幅下跌；新增产能进度落后预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24,865	59,409	82,022	111,294	144,704
YOY(%)	64.3	138.9	38.1	35.7	30.0
归母净利润(百万元)	5,003	11,338	16,785	21,322	23,596
YOY(%)	274.4	126.6	48.1	27.0	10.7
毛利率(%)	38.4	28.6	34.5	33.9	30.6
净利率(%)	20.1	19.1	20.5	19.2	16.3
ROE(%)	23.3	39.0	42.0	35.9	29.5
EPS(摊薄/元)	0.76	1.73	2.56	3.25	3.59
P/E(倍)	12.1	5.4	3.6	2.8	2.6
P/B(倍)	2.9	2.1	1.5	1.0	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司主业经营稳定，2023 年 Q1 业绩同比大增——公司业绩预告点评》-2023.3.22

《量价齐升 2022 年再创佳绩，关注主业高成长——公司 2022 年度业绩预告点评》-2023.1.4

《量价齐升 Q3 再创新高，关注煤&气板块成长性——公司三季报点评》-2022.10.19

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,399	16,259	17,999	24,145	30,316
现金	4,717	5,264	3,856	5,233	6,803
应收票据及应收账款	4,210	5,650	7,964	10,508	13,509
其他应收款	541	492	934	1,001	1,515
预付账款	193	1,737	927	2,687	2,013
存货	1,851	1,560	2,762	3,159	4,799
其他流动资产	886	1,556	1,556	1,556	1,677
非流动资产	47,310	45,317	90,899	142,553	194,968
长期投资	1,141	1,452	1,763	2,075	2,386
固定资产	31,052	28,650	61,963	103,583	148,109
无形资产	6,496	6,524	7,473	8,482	9,740
其他非流动资产	8,620	8,691	19,700	28,414	34,734
资产总计	59,709	61,575	108,898	166,698	225,284
流动负债	27,242	23,627	52,361	84,914	118,771
短期借款	9,495	8,671	29,820	60,894	82,951
应付票据及应付账款	7,982	4,417	11,291	10,230	18,697
其他流动负债	9,765	10,539	11,250	13,789	17,123
非流动负债	11,687	9,337	16,278	22,026	25,261
长期借款	9,799	7,465	14,406	20,154	23,390
其他非流动负债	1,888	1,872	1,872	1,872	1,872
负债合计	38,929	32,965	68,639	106,939	144,032
少数股东权益	-152	-258	-142	5	364
股本	6,566	6,566	6,566	6,566	6,566
资本公积	55	162	162	162	162
留存收益	14,284	22,997	35,723	50,562	65,270
归属母公司股东权益	20,932	28,869	40,402	59,754	80,888
负债和股东权益	59,709	61,575	108,898	166,698	225,284

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6,049	10,146	25,187	24,235	41,821
净利润	4,846	11,156	16,901	21,469	23,955
折旧摊销	1,766	1,741	2,422	4,466	6,905
财务费用	1,412	1,005	1,746	3,928	6,054
投资损失	55	-272	0	0	0
营运资金变动	-2,362	-4,052	4,117	-5,629	4,906
其他经营现金流	333	569	0	0	0
投资活动现金流	-3,207	-383	-48,005	-56,120	-59,320
资本支出	3,409	1,962	45,272	51,342	52,104
长期投资	332	-175	-311	-311	-311
其他投资现金流	533	1,405	-3,044	-5,089	-7,528
筹资活动现金流	-2,962	-7,815	262	2,187	-2,987
短期借款	1,516	-824	0	0	0
长期借款	-1,222	-2,333	6,941	5,747	3,236
普通股增加	-188	0	0	0	0
资本公积增加	-1,230	108	0	0	0
其他筹资现金流	-1,837	-4,766	-6,679	-3,560	-6,223
现金净增加额	-138	1,933	-22,556	-29,698	-20,486

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	24,865	59,409	82,022	111,294	144,704
营业成本	15,315	42,398	53,713	73,591	100,426
营业税金及附加	562	779	1,377	1,948	2,532
营业费用	312	317	1,012	1,121	1,592
管理费用	508	642	1,804	1,975	2,605
研发费用	344	397	864	1,152	1,447
财务费用	1,412	1,005	1,746	3,928	6,054
资产减值损失	-223	-447	0	0	0
其他收益	26	49	0	0	0
公允价值变动收益	-39	-9	0	0	0
投资净收益	-55	272	0	0	0
资产处置收益	4	17	0	0	0
营业利润	6,098	13,737	21,507	27,580	30,049
营业外收入	8	31	0	15	23
营业外支出	122	37	9	0	0
利润总额	5,984	13,731	21,498	27,595	30,072
所得税	1,139	2,574	4,597	6,126	6,117
净利润	4,846	11,156	16,901	21,469	23,955
少数股东损益	-158	-181	116	147	359
归属母公司净利润	5,003	11,338	16,785	21,322	23,596
EBITDA	8,830	16,332	25,310	35,244	41,873
EPS(元)	0.76	1.73	2.56	3.25	3.59

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	64.3	138.9	38.1	35.7	30.0
营业利润(%)	270.7	125.3	56.6	28.2	9.0
归属于母公司净利润(%)	274.4	126.6	48.05	27.03	10.67
获利能力					
毛利率(%)	38.4	28.6	34.5	33.9	30.6
净利率(%)	20.1	19.1	20.5	19.2	16.3
ROE(%)	23.3	39.0	42.0	35.9	29.5
ROIC(%)	12.4	23.9	20.1	16.2	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	65.2	53.5	63.0	64.2	63.9
净负债比率(%)	99.3	54.4	112.7	139.2	134.4
流动比率	0.5	0.7	0.3	0.3	0.3
速动比率	0.4	0.5	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	1.0	1.0	0.8	0.7
应收账款周转率	9.5	12.1	12.1	12.1	12.1
应付账款周转率	1.9	6.8	6.8	6.8	6.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	1.73	2.56	3.25	3.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.55	3.84	3.69	6.37
每股净资产(最新摊薄)	3.19	4.40	6.15	9.10	12.32
估值比率					
P/E	12.1	5.4	3.6	2.8	2.6
P/B	2.9	2.1	1.5	1.0	0.8
EV/EBITDA	9.2	4.6	4.2	4.1	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn