

广汇股份：修建跨省矿区公路，打通煤炭外运通道

董事会公告点评

报告关键点：

- 成立物流公司，修建跨省矿区公路
- 有利于煤炭外运，LNG重卡的推广
- 维持“买入-A”评级，分配摊薄后目标价为35元

报告摘要：

- **成立物流公司，修建跨省矿区公路：**公司董事会公告：公司在新疆哈密地区设立“哈密广汇能源综合物流有限公司”。该公司将主要负责修建、管理自甘肃省酒泉市瓜州县兰新铁路柳沟站至新疆哈密地区伊吾县淖毛湖矿区的煤炭运输矿用公路，在准东、淖毛湖煤炭基地与甘肃河西走廊重工业之间建设液化天然气加注站，打通该区域的能源物流通道，并在甘肃柳沟建设年贸易量在1000万吨以上煤炭交易市场。
- **有利于煤炭外运，LNG重卡的推广：**公司在哈密地区已经通过广汇新能源公司拥有17.9亿吨煤炭，煤种为优质高热量露天煤，5500大卡以上，同时集团公司拥有48亿吨煤，和股份公司的煤为背靠背状态，未来有可能注入上市公司。公司原计划哈密地区的煤炭依靠新疆“一主两翼”铁路建成后开始运输到疆外销售，预计铁路的建成最快要到2013年。此次公司自建跨省煤炭运输矿用公路，将改变公司的煤炭外运等待铁路修建的状态，公司的煤炭大规模外销有望提前到2011年。从柳沟站到淖毛湖的煤炭运输矿用公路里程大约400公里，该公路预计在2010年四季度完成。同时公司在公路沿线建设LNG加注站，使用LNG重卡运输既可以消化公司的LNG产能，又能降低运输成本。在甘肃柳沟建设年贸易量在1000万吨以上煤炭交易市场说明公司的煤炭外销量将逐步达到1000万吨，煤炭外销的提前成为公司新的利润增长点。
- **维持“买入-A”评级，分配摊薄后目标价为35元：**公司4月26日执行了10送3股的分配，我们相应调整2010、2011、2012年的每股收益为0.51、1.45、1.88元，我们维持“买入-A”的投资评级，长期看好公司的成长空间，分配摊薄后目标价为35元，相当于2011年24倍的目标PE。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,033.1	3,100.8	3,115.3	8,394.0	10,049.2
Growth(%)	6.5%	52.5%	0.5%	169.4%	19.7%
净利润	477.2	537.4	635.2	1,800.8	2,327.3
Growth(%)	22.3%	12.6%	18.2%	183.5%	29.2%
毛利率(%)	38.1%	33.6%	36.2%	38.1%	39.3%
净利润率(%)	23.5%	17.3%	20.4%	21.5%	23.2%
每股收益(元)	0.39	0.43	0.51	1.45	1.88
每股净资产(元)	2.40	3.54	4.99	6.30	7.76
市盈率	68.5	60.8	51.4	18.1	14.0
市净率	11.0	7.5	5.3	4.2	3.4
净资产收益率(%)	16.3%	12.1%	10.4%	23.3%	24.5%
ROIC(%)	28.0%	24.2%	15.4%	29.9%	29.6%
EV/EBITDA	28.0	28.2	29.5	11.8	8.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.6%	1.7%	2.1%

评级：
买入-A

上次评级： 买入-A

目标价格： 35.00 元

期限： 12 个月 上次预测： 45.00 元

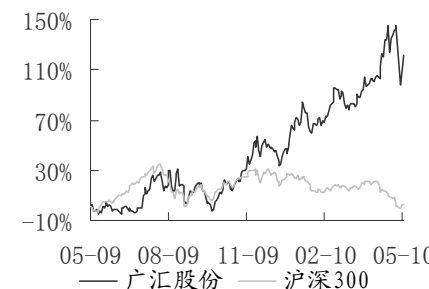
现价： 26.50 元

报告日期： 2010-05-18

市场数据

总市值(百万元)	32,819.39
流通市值(百万元)	19,058.06
总股本(百万股)	1,238.47
流通股本(百万股)	719.17
12 个月最高/最低	14.61/37.00 元
十大流通股股东(%)	20.76%
股东户数	30,685

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	22.60	39.43	118.89
绝对收益	8.05	27.64	120.93

研究员

刘军 首席行业分析师

 021-68766167 liujun@essence.com.cn
 执业证书编号 S1450208100171

谭志勇 助理行业分析师

021-68765172 tanzy2@essence.com.cn

前期研究成果

广汇股份：适逢其时，或跃在渊

2010-04-26

广汇股份：煤化工项目获得国家发改委正式批文

2010-04-01

广汇股份：新疆振兴&低碳经济助推公司腾飞

2010-03-16

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-5-18

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,033.1	3,100.8	3,115.3	8,394.0	10,049.2	成长性					
减: 营业成本	1,258.0	2,058.6	1,988.0	5,199.9	6,104.5	营业收入增长率	6.5%	52.5%	0.5%	169.4%	19.7%
营业税费	47.5	138.6	77.9	209.9	251.2	营业利润增长率	10.9%	13.4%	34.0%	183.5%	29.2%
销售费用	21.2	48.3	42.3	113.9	136.3	净利润增长率	22.3%	12.6%	18.2%	183.5%	29.2%
管理费用	65.5	105.7	88.8	239.2	286.4	EBITDA 增长率	16.7%	15.8%	26.4%	151.9%	30.3%
财务费用	73.5	97.9	60.9	94.3	100.3	EBIT 增长率	11.4%	15.7%	24.5%	174.9%	28.4%
资产减值损失	9.6	29.4	2.0	111.6	36.0	NOPLAT 增长率	15.7%	12.7%	9.7%	174.9%	28.4%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	30.2%	72.5%	41.3%	30.0%	7.1%
投资和汇兑收益	4.9	15.8	-	-	-	净资产增长率	19.2%	47.4%	41.1%	26.3%	23.2%
营业利润	562.9	638.3	855.5	2,425.4	3,134.4	利润率					
加: 营业外净收支	17.0	57.6	-	-	-	毛利率	38.1%	33.6%	36.2%	38.1%	39.3%
利润总额	579.9	695.9	855.5	2,425.4	3,134.4	营业利润率	27.7%	20.6%	27.5%	28.9%	31.2%
减: 所得税	97.0	167.0	213.9	606.3	783.6	净利润率	23.5%	17.3%	20.4%	21.5%	23.2%
净利润	477.2	537.4	635.2	1,800.8	2,327.3	EBITDA/营业收入	39.7%	30.2%	37.9%	35.5%	38.6%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	31.3%	23.7%	29.4%	30.0%	32.2%
货币资金	210.6	962.5	984.6	1,139.4	2,519.1	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	206	124	189	131	166
应收帐款	402.4	386.1	404.3	1,089.3	1,304.1	流动营业资本周转天数	84	88	111	83	115
应收票据	15.3	11.5	11.6	31.2	37.4	流动资产周转天数	272	278	411	255	360
预付帐款	201.3	879.9	1,535.2	3,249.3	5,261.6	应收帐款周转天数	66	44	45	31	42
存货	746.9	959.9	927.0	2,424.7	2,846.6	存货周转天数	102	100	110	73	95
其他流动资产	0.1	14.9	29.2	66.6	110.5	总资产周转天数	832	816	1,247	672	772
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	405	410	623	311	305
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	685.5	353.3	345.5	345.5	345.5	ROE	16.3%	12.1%	10.4%	23.3%	24.5%
投资性房地产	1,304.2	1,419.9	1,419.9	1,419.9	-	ROA	9.9%	5.7%	5.2%	9.6%	9.8%
固定资产	1,095.4	1,048.2	2,220.5	3,903.5	5,343.5	ROIC	28.0%	24.2%	15.4%	29.9%	29.6%
在建工程	54.0	790.3	2,162.1	2,494.3	2,693.1	费用率					
无形资产	28.0	110.6	193.9	187.4	181.2	销售费用率	1.0%	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%
其他非流动资产	111.7	2,271.9	2,132.2	2,618.3	3,460.2	管理费用率	3.2%	3.4%	2.8%	2.8%	2.8%
资产总额	4,855.3	9,209.7	12,366.6	18,970.1	24,103.3	财务费用率	3.6%	3.2%	2.0%	1.1%	1.0%
短期债务	713.6	865.1	900.0	1,754.7	1,450.1	三费/营业收入	7.9%	8.1%	6.2%	5.3%	5.2%
应付帐款	411.7	672.5	649.5	1,698.8	1,994.3	偿债能力					
应付票据	95.9	241.3	233.0	609.4	715.5	资产负债率	38.8%	52.5%	50.1%	58.9%	60.1%
其他流动负债	371.0	777.3	1,252.9	2,534.5	4,068.8	负债权益比	63.5%	110.3%	100.2%	143.1%	150.8%
长期借款	154.0	242.0	642.0	642.0	642.0	流动比率	0.95	1.06	1.11	1.12	1.37
其他非流动负债	67.3	1,548.6	2,050.0	3,400.8	5,018.0	速动比率	0.50	0.74	0.85	0.78	1.04
负债总额	1,885.4	4,831.1	6,190.5	11,167.3	14,492.3	利息保障倍数	8.66	7.52	15.04	26.73	32.24
少数股东权益	134.1	1,153.7	2,049.5	2,065.8	2,087.0	分红指标					
股本	866.1	952.7	1,238.5	1,238.5	1,238.5	DPS(元)	-	0.00	0.15	0.44	0.56
留存收益	1,969.8	2,255.0	2,888.2	4,498.5	6,285.5	分红比率	0.0%	0.4%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	2,970.0	4,378.6	6,176.1	7,802.8	9,611.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.6%	1.7%	2.1%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	482.8	528.9	635.2	1,800.8	2,327.3	EPS(元)	0.39	0.43	0.51	1.45	1.88
加: 折旧和摊销	171.3	199.2	265.7	457.8	644.9	BVPS(元)	2.40	3.54	4.99	6.30	7.76
资产减值准备	9.6	29.4	2.0	111.6	36.0	PE(X)	68.5	60.8	51.4	18.1	14.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.0	7.5	5.3	4.2	3.4
财务费用	71.0	80.5	101.9	60.9	94.3	P/FCF	-87.5	121.1	-42.1	43.0	22.7
投资收益	-4.9	-15.8	-	-	-	P/S	16.1	10.5	10.5	3.9	3.3
少数股东损益	5.6	-8.5	6.4	18.2	23.5	EV/EBITDA	28.0	28.2	29.5	11.8	8.7
营运资金的变动	-273.9	151.0	-35.7	-897.1	-227.7	CAGR(%)	55.6%	64.4%	57.7%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	406.6	820.4	934.5	1,585.6	2,904.4	PEG	1.2	0.9	0.9	-0.2	-0.1
投资活动产生现金流量	-495.7	-2,178.6	-2,382.2	-2,000.0	-2,000.0	ROIC/WACC	3.1	2.7	1.7	3.3	3.3
融资活动产生现金流量	-276.1	1,850.8	469.2	220.2	-1,103.2	REP	2.8	2.2	3.2	1.3	1.2

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

刘军,石油与化工行业首席研究员,化工硕士,7年证券研究经历,8年中国石化工作经验,曾获2005年度"新财富"化工行业最佳分析师第四名,并连续入围权威排名,2007年4月加盟安信证券研究中心。

谭志勇,石油与化工行业助理研究员,中国人民大学学士,中国人民银行研究生部硕士,2008年7月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易,并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有,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。如引用发布,需注明出处为安信证券研究中心,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上;

增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%;

中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%;

减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%;

卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上;

风险评级:

A — 正常风险,未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动;

B — 较高风险,未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动;

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	南方	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68765206	nanfang@essence.com.cn
黄方祥	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	王远洋	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	刘欢	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558069	liuhuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层

邮编: 100034