

2010-04-01
综合类行业

广汇股份 600256.SH

借新疆开发东风 立清洁能源基业

分析师:程磊(执业证书编号: S0930209070211) 张力扬(执业证书编号: S0930209060206)

22169157

chenglei@ebscn.com

◇事件: 国家发展委核准新疆广汇新能源有限公司 80 万吨二甲醚项目

◆公司依托资源发展清洁能源主业

公司目前的主要的利润来源之一为 LNG, 而且公司在 LNG 业务方面也处于全国领先的水平。公司寻找资源, 也是围绕是否能提供天然气这一主题。煤化工项目能提供 5 亿方 LNG, 哈萨克斯坦油气田项目能提供天然气, 这些都说明了公司围绕熟悉的 LNG 清洁能源主业来谋求发展的思路。

我们预计随着哈密煤化工项目、哈萨克斯坦油气田项目, 吉木乃 LNG 项目投产, 公司的盈利能力将越来越强, 相匹配的市值也越来越大。而且随着国家对新疆区域振兴的重视, 新疆地区将获得超常规发展, 作为新疆能源化工公司的广汇股份也将从中受益。

◆煤化工项目将从 2011 年开始贡献盈利

根据发改委批文, 我们可以看到新疆广汇新能源有限公司年产 120 万吨甲醇/80 万吨二甲醚(煤基)项目已获得了核准, 困扰公司哈密煤化工项目建设的最大问题得到解决。

我们预计该煤化工项目将于 2010 年 4 季度点火, 能生产出约 5 亿方/年的 LNG, 而考虑到公司正在大力推行 LNG 卡车, 我们预计 LNG 产品将成为煤化工的主要利润来源。

图表1: 公司 09 年利润分业务构成情况 单位: 亿元

项 目	产 品	数量(吨/年)	价格(元/吨)
主产品	液态甲烷(LNG)	5 亿方/年	2.5 (元/方)
	甲醇	1200000	1300
副产品(流程副产)			
	中油	51380	3000
	焦油	30334	2000
	石脑油	17482	3500
	粗酚	26762	5000
	硫酸(97.5%)	54000	240
	液氨(99.6%)	28296	1600

资料来源: 光大证券研究所

目前甲醇的不含税价格约 2150 元/吨, 以甲醇的吨公里运费 0.25 元测算, 到达华东地区约需 700~850 元/吨, 甲醇出厂价可达到 1300 元/吨。初步测算投产后煤化工能带来约 16 亿净利润, 2011 年按 67% 的权益, 产能利用率 60% 计算, 2011 年煤化工将给公司贡献利润约 6.6 亿净利润。

◆公司将受益于“西煤东运”战略

新疆拥有丰富的煤炭资源和相对丰富的水资源, 适合发展煤化工。新疆煤炭预测资源量达 2.19 万亿吨, 占中国陆地煤炭总资源量的 40.8%, 拥有以准东、吐哈、伊犁、库拜为重点的四大煤田基地。其中哈密地区煤炭资源量达 5708 亿吨, 占新疆预测资源量的 30%。

根据《新疆煤电煤化工产业发展规划》, 哈密地区因其便利的地理位置将建成“西煤东运”出疆的大型煤炭生产基地。

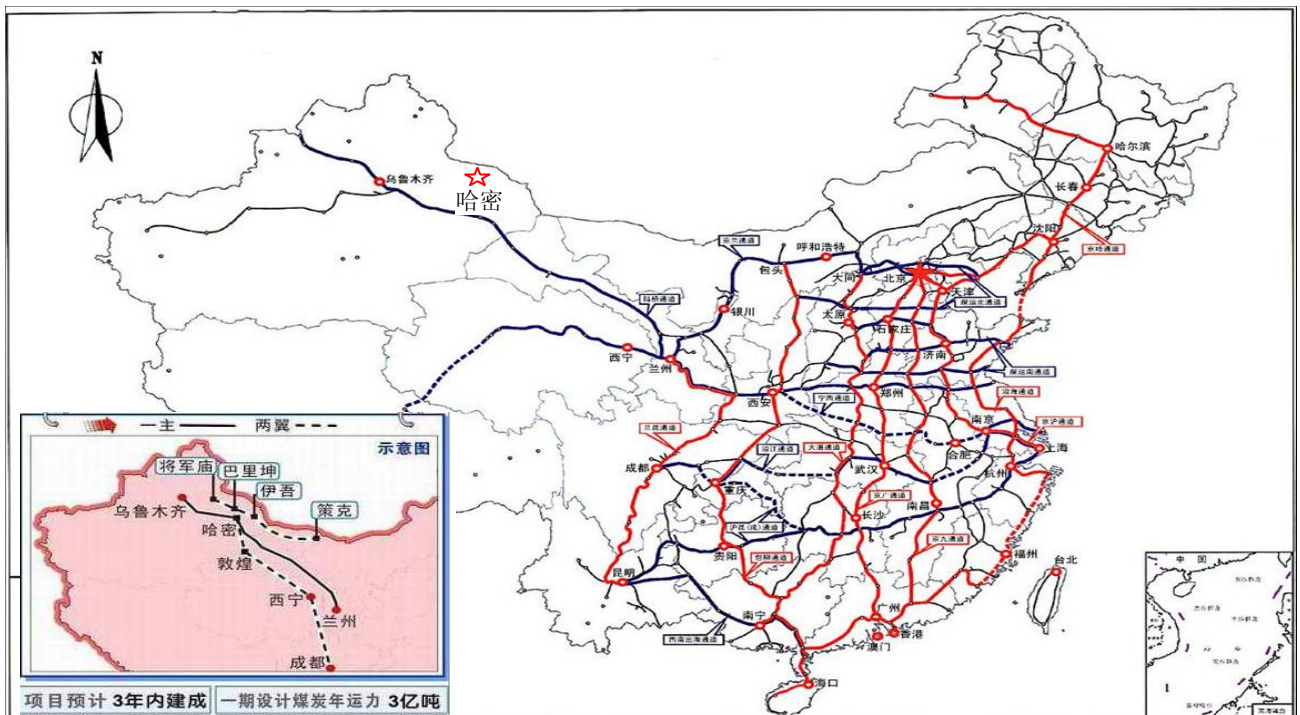
图表2： 中国煤炭资源分布图



资料来源：中国科学院

广汇新能源已经正式取得了新疆哈密地区伊吾县淖毛湖区域八个区块共计 240 平方公里，合计储量 48 亿吨的优质露天煤田的独家开采权。煤化工项目所在的哈密淖毛湖地区，由于是露天煤矿，易于开采，其原煤成本只有内地的 1/3—1/4，煤炭开采成本价仅 35 元/吨。一旦公司获得较大的“西煤东运”配额，公司仅煤炭业务就能获得巨额利润，以 500 万吨销量，吨净利 100 元测算，能贡献利润 5 亿元。

图表3： 哈密地区铁路运输网络示意图及“一体两翼”的“西煤东运”线路



资料来源：光大证券研究所

注：公司哈密煤化工项目所在地为哈密市伊吾县

◆维持公司“买入”评级

我们预计公司 10、11、12 年每股收益分别为 0.65 元、1.29 元、2.37 元，考虑到公司紧紧围绕清洁能源主业谋发展，随着煤化工项目于 2010 年底投产、哈萨克斯坦油气田项目从 2010 年开始逐步投产，公司未来的成长空间巨大，维持公司“买入”投资评级。

◆风险提示

- 1、 化工产品价格波动对公司的影响较大。
- 2、 项目投产日期的推迟对公司的影响也较大。
- 3、 油价波动对公司的盈利影响较大

分析师介绍

程磊，南京工业大学化学工程学士，南京大学管理学硕士。09年6月加盟光大证券研究所。2009年团队获得基础化工行业“新财富最佳分析师”第2名。

张力扬，石油大学化学工程学士，南开大学金融学硕士。6年石油化工工作经验，06年6月开始在长江证券研究所从事石化化工行业证券分析，07年7月加入光大证券研究所。2009年团队获得基础化工行业“新财富最佳分析师”第2名。

高崢，华东师范大学金融学硕士，Johns Hopkins University-南京大学中美中心硕士交流生，华东理工大学化学工程学士、英语专业学士。05年7月开始在德勤华永会计师事务所从事审计工作，07年7月加入光大证券销售交易部，09年3月开始在光大证券研究所从事化工行业研究。2009年团队获得基础化工行业“新财富最佳分析师”第2名。

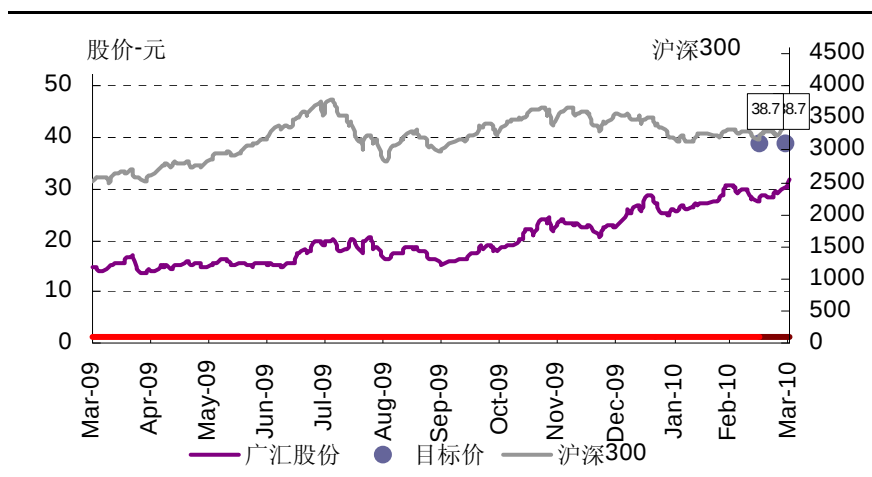
分析师声明

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、竞争性因素以及光大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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

广汇股份（600256）

分析师：程磊 张力扬 高崢



日期	股价	目标	评级
2008-03-07	18.01	23.60	增持
2010-03-16	28.31	38.70	买入
2010-03-29	29.31	38.70	买入

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表，篡改或者引用。