

2010-05-28
综合类行业

广汇股份 600256.SH

聚焦新疆资源 打造能源帝国

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: 公司公布重大煤炭购销合作协议

◆煤炭销售将带来巨大的利润

目前公司的煤炭主要销售在哈密当地,销售价格和量较小,而甘肃酒泉地区的煤炭价格较高(目前 5000 大卡混煤的价格约为 375 元/吨),疆煤只有出疆才能产生较大的经济价值。

而公司正在修建从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。该公路属于简易低等级公路,长度约 400 公里,投资约 2 亿元,预计于 2010 年 10 月建成运营。

图表1: 公司煤炭销售协议情况 单位: 万吨

购货单位	2010 年 10-12 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	合计
甘肃省电力投资集团	80	300	500	1000	2000	3000	6880
甘肃大唐燃料公司	80	400	500	600	800	1000	3380
国电甘肃电力公司	10	100	200	300	400	500	1510
合 计	170	800	1200	1900	3200	4500	11770

资料来源: 光大证券研究所

如果采用 LNG 运输的话,公司支付给物流公司吨公里运费约 0.2 元即可(全程需支付的吨运输费用约 80 元/吨,)。随着公路的修通,淖毛湖的低成本煤可通过公路或铁路的形式运输到煤价较高的地方,从而实现煤炭价值的提升,并能大幅提升公司盈利水平。

图表2: 公司煤炭 EPS 贡献弹性分析 单位: 元/股

单位净利润(元)\EPS	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
100	0.09	0.43	0.65	1.03	1.73	2.43
90	0.08	0.39	0.58	0.93	1.56	2.19
80	0.07	0.35	0.52	0.82	1.38	1.95
70	0.06	0.30	0.45	0.72	1.21	1.70

资料来源: 光大证券研究所 注: 公司占广汇新能源公司的控股比例为 67%

未来公司的煤炭如果能通过铁路运输,将会创造更高的附加值。

◆煤炭运输将带来 LNG 重卡的推广及对公司 LNG 的需求拉动

随着矿用公路的建成运营，该路线的运输车辆计划全采用 LNG 车的形式，这样既可推动公司 LNG 重卡的应用，同时也带来对公司 LNG 的需求拉动。

假设年运输煤量 1000 万吨，且全部用标载 50 吨的 LNG 重卡计算（百公里 LNG 耗约 50 方，空车耗 35 方），大约需要 650-700 辆 LNG 卡车，同时大约每年能带来约 0.68 亿方的 LNG 需求。随着公司销煤量的提高，相关需求将进一步拉动。

◆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 0.57 元、1.34 元、2.34 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 年投产、哈萨克斯坦油气田项目从 2010 年开始逐步投产，再加上露天煤矿的开采和销售，公司未来的成长空间巨大，维持公司“买入”投资评级，提高目标价至 40.20 元。

图表3： 公司未来利润构成情况 单位：亿元

项目	2009A	2010E	2011E	2012E	备注
煤化工（67%）	-	-	6.6	8.8	11、12 年产能利用率分别为 60%，80%
煤炭（67%）	-	0.91	4.29	6.43	煤种发热量 5000-5500 大卡，吨煤开采成本 35 元，吨煤净利 80 元，销量结合公司供销合同预计
石油（49%）	-	-	1.8	5.5	11、12 年分别对应石油 20 万吨、50 万吨产量，吨净利 1800 元；12 年对应天然气销量 5 亿方
吉木乃 LNG	-	-	-	5	12 年对应 LNG 销量 5 亿方
鄯善 LNG	1.12	1.11	1.2	1.5	10 年预期采购的天然气涨价，负面影响
房地产	3.29	3.87	1.5	0.5	
租赁	0.71	0.85	0.91	1.01	
其它	0.25	0.35	0.25	0.25	
净利润合计	5.37	7.09	16.55	28.99	
净利润增速	16.03%	32.03%	133.43%	75.17%	
每股收益（元/股）	0.43	0.57	1.34	2.34	

资料来源：光大证券研究所

◆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

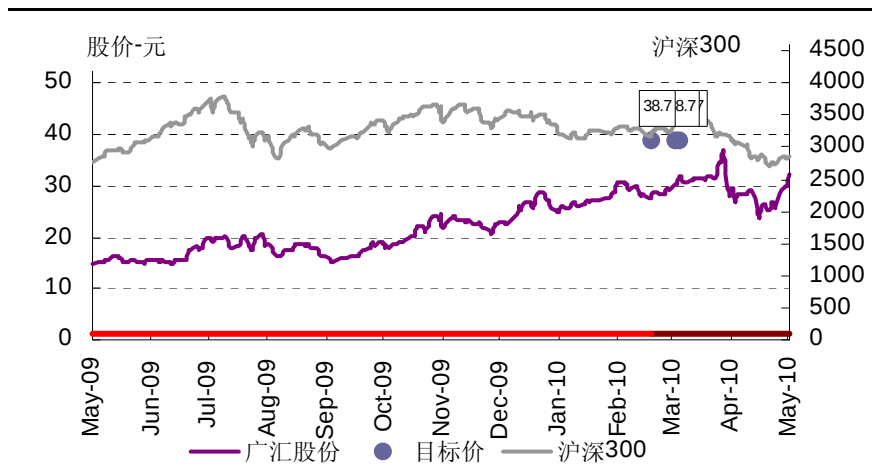
分析师声明

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



资料来源：光大证券研究所

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
2010-03-31	29.31	38.70	买入

买入 — 增持 — 中性 —
减持 — 卖出 —

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
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@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
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@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
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@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。