

广汇股份：延长增发有效期，提高发行底价

董事会公告点评

报告关键点：

- 非公开增发有效期延长一年
- 发行底价提高到27.49 元/股，发行数量降低为不超过一亿股
- 对股价产生较强支撑，维持评级和目标价

报告摘要：

- 董事会通过决议将非公开增发有效期延长一年：**公司2009 年第二次临时股东大会审议通过非公开发行人股票方案将于2010 年6 月29 日到期，为了保证本次非公开发行人股票工作的顺利进行，董事会同意将本次非公开发行人股票方案股东大会决议的有效期延长一年。公司的增发目前还未获得证监会的批准，主要原因是该增发需要首先获得国家其他部委同意的批复，目前已经获得国家发改委的同意批复，尚需国土资源部的同意批复。
- 大幅提高发行底价，大幅减少发行数量：**本次非公开发行的定价基准日为本次董事会决议公告日（2010 年6月23日），本次非公开发行人股票价格不低于定价基准日前20 个交易日股票交易均价的百分之九十（即发行底价为27.49 元/股）。发行数量为不超过一亿股。而去年公告的发行底价为10.34元/股，原计划发行的股份数量最高不超过3.327亿股，不低于1.1095亿股。由此可见，发行底价大幅提高，发行数量大幅减少。发行底价的提高说明公司对未来充满信心，对目前股价将产生较大的支撑作用。发行数量的降低对未来业绩的摊薄也大幅减少。
- 增发有望在三季度完成：**受益于国家支持新疆开发的政策，新疆公司的再融资可以享受“绿色通道”。一旦获得国土资源部的同意批复，增发有望在三季度完成。而且，公司增发的资金投向煤基新能源，不是受国家政策调控的房地产业务，我们认为获得国土资源部的同意批复没有问题。
- 维持“买入-A”评级和12个月目标价42.75元：**我们预计公司2010、2011、2012 年的盈利预测为0.58元、1.71元、2.28元。受益于国家的新疆政策利好，以及公司煤炭资源的转化提前，我们维持“买入-A”的评级和12个月目标价42.75元。

评级：

买入-A

上次评级： 买入-A

目标价格：

42.75 元

期限： 12 个月 上次预测： 42.75 元

现价： 30.57 元

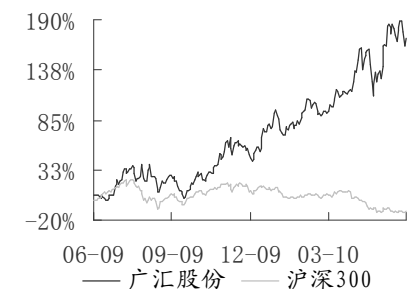
报告日期：

2010-06-23

市场数据

总市值(百万元)	37,859.95
流通市值(百万元)	21,985.09
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	14.76/37.00 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	11.79	54.22	179.91
绝对收益	12.22	39.11	170.08

研究员

刘军	首席行业分析师
021-68766167	liujun@essence.com.cn
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：飞龙在天

2010-05-28

广汇股份：修建跨省矿区公路，打通煤炭外运通道

2010-05-19

广汇股份：煤化工项目获得国家发改委正式批文

2010-04-01

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	3,522.1	7,029.0	8,990.8
Growth(%)	6.5%	52.5%	13.6%	99.6%	27.9%
净利润	477.2	537.4	715.3	2,293.3	3,047.0
Growth(%)	22.3%	12.6%	33.1%	220.6%	32.9%
毛利率(%)	38.1%	33.6%	36.1%	52.7%	53.4%
净利润率(%)	23.5%	17.3%	20.3%	32.6%	33.9%
每股收益(元)	0.39	0.43	0.58	1.71	2.28
每股净资产(元)	2.40	3.54	5.05	6.32	8.10
市盈率	81.9	72.8	54.7	18.4	13.9
市净率	13.2	8.9	6.2	5.0	3.9
净资产收益率(%)	16.3%	12.1%	11.5%	27.4%	28.4%
ROIC(%)	28.0%	24.2%	17.2%	37.2%	40.9%

敬请参阅报告结尾处免责声明

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-6-23

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	3,522.1	7,029.0	8,990.8	成长性					
减: 营业成本	1,258.0	2,058.6	2,251.5	3,325.6	4,193.1	营业收入增长率	6.5%	52.5%	13.6%	99.6%	27.9%
营业税费	47.5	138.6	88.1	175.7	224.8	营业利润增长率	10.9%	13.4%	50.9%	220.6%	32.9%
销售费用	21.2	48.3	47.8	95.4	122.0	净利润增长率	22.3%	12.6%	33.1%	220.6%	32.9%
管理费用	65.5	105.7	100.4	200.3	256.2	EBITDA 增长率	16.7%	15.8%	37.9%	180.5%	32.6%
财务费用	73.5	97.9	60.8	72.1	49.9	EBIT 增长率	11.4%	15.7%	39.1%	208.6%	31.4%
资产减值损失	9.6	29.4	10.3	71.3	41.2	NOPLAT 增长率	15.7%	12.7%	22.6%	208.6%	31.4%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	30.2%	72.5%	42.6%	19.5%	4.6%
投资和汇兑收益	4.9	15.8	-	-	-	净资产增长率	19.2%	47.4%	42.9%	35.2%	28.2%
营业利润	562.9	638.3	963.3	3,088.7	4,103.6	利润率					
加: 营业外净收支	17.0	57.6	-	-	-	毛利率	38.1%	33.6%	36.1%	52.7%	53.4%
利润总额	579.9	695.9	963.3	3,088.7	4,103.6	营业利润率	27.7%	20.6%	27.4%	43.9%	45.6%
减: 所得税	97.0	167.0	240.8	772.2	1,025.9	净利率	23.5%	17.3%	20.3%	32.6%	33.9%
净利润	477.2	537.4	715.3	2,293.3	3,047.0	EBITDA/营业收入	39.7%	30.2%	36.6%	51.5%	53.4%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	31.3%	23.7%	29.1%	45.0%	46.2%
货币资金	210.6	962.5	998.6	1,794.3	4,361.1	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	206	124	167	157	185
应收帐款	402.4	386.1	457.1	912.2	1,166.8	流动营业资本周转天数	84	88	104	83	90
应收票据	15.3	11.5	13.1	26.1	33.4	流动资产周转天数	272	278	377	288	376
预付帐款	201.3	879.9	1,622.1	2,718.3	4,100.5	应收帐款周转天数	66	44	43	34	40
存货	746.9	959.9	1,049.9	1,550.7	1,955.3	存货周转天数	102	100	104	67	71
其他流动资产	0.1	14.9	31.1	55.0	85.2	总资产周转天数	832	816	1,119	779	817
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	405	410	554	358	312
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%	11.5%	27.4%	28.4%
投资性房地产	1,304.2	1,419.9	1,419.9	1,419.9	-	ROA	9.9%	5.7%	5.7%	13.1%	13.3%
固定资产	1,095.4	1,048.2	2,220.5	3,903.5	5,343.5	ROIC	28.0%	24.2%	17.2%	37.2%	40.9%
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	2,180.7	2,321.4	2,810.9	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	12,695.0	17,729.3	23,077.0	财务费用率	3.6%	3.2%	1.7%	1.0%	0.6%
短期债务	713.6	865.1	900.0	1,000.0	687.9	三费/营业收入	7.9%	8.1%	5.9%	5.2%	4.8%
应付帐款	411.7	672.5	735.6	1,086.5	1,369.9	偿债能力					
应付票据	95.9	241.3	263.9	389.8	491.4	资产负债率	38.8%	52.5%	50.7%	52.3%	53.0%
其他流动负债	371.0	777.3	1,315.0	2,388.2	3,760.9	负债权益比	63.5%	110.3%	102.9%	109.7%	112.8%
长期借款	154.0	242.0	642.0	642.0	642.0	流动比率	0.95	1.06	1.13	1.31	1.70
其他非流动负债	67.3	1,548.6	2,115.4	3,246.6	4,693.5	速动比率	0.50	0.74	0.85	1.02	1.41
负债总额	1,885.4	4,831.1	6,438.1	9,272.8	12,233.9	利息保障倍数	8.66	7.52	16.83	43.87	83.17
少数股东权益	134.1	1,153.7	2,050.2	2,071.0	2,098.7	分红指标					
股本	866.1	952.7	1,238.5	1,338.5	1,338.5	DPS(元)	-	0.00	0.17	0.51	0.68
留存收益	1,969.8	2,255.0	2,968.2	5,047.0	7,405.9	分红比率	0.0%	0.4%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	2,970.0	4,378.6	6,256.9	8,456.5	10,843.1	股息收益率	0.0%	0.0%	0.5%	1.6%	2.2%
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	715.3	2,293.3	3,047.0	EPS(元)	0.39	0.43	0.58	1.71	2.28
加: 折旧和摊销	171.3	199.2	265.7	457.8	644.9	BVPS(元)	2.40	3.54	5.05	6.32	8.10
资产减值准备	9.6	29.4	10.3	71.3	41.2	PE(X)	81.9	72.8	54.7	18.4	13.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	13.2	8.9	6.2	5.0	3.9
财务费用	71.0	80.5	101.9	60.8	72.1	P/FCF	-104.8	144.9	-51.8	36.7	17.7
投资收益	-4.9	-15.8	-	-	-	P/S	19.2	12.6	11.1	6.0	4.7
少数股东损益	5.6	-8.5	7.2	23.2	30.8	EV/EBITDA	33.5	33.5	32.0	12.0	8.6
营运资金的变动	-273.9	151.0	-110.8	-34.0	383.1	CAGR(%)	68.7%	79.9%	73.9%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	406.6	820.4	948.5	2,883.6	4,197.0	PEG	1.2	0.9	0.7	-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	1.9	4.1	4.5
融资活动产生现金流量	-276.1	1,850.8	445.2	-560.1	-1,276.1	REP	3.4	2.6	3.4	1.4	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，5 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，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

黄方祥

021-68765913

梁涛

021-68766067

朱贤

021-68765293

周蓉

010-59113563

李昕

010-59113565

潘琳

0755-82558268

王远洋

0755-82558087

上海联系人

huangfc@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essence.com.cn

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

南方

010-59113572

凌洁

021-68765237

张勤

021-68763879

潘冬亮

010-59113590

马正南

010-59113593

李国瑞

0755-82558084

刘欢

0755-82558069

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

pandl@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

ligr@essence.com.cn

深圳联系人

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