

广汇股份：参与气化南疆，履行社会责任

公司公告点评

报告关键点：

- 参与气化南疆，社会责任和经济效益的双丰收
- 斋桑油田勘探期到期后获得延期4年
- 维持“买入-A”评级和目标价

报告摘要：

- 参与气化南疆工程：**公司近日接到国家能源局通知，公司将与中石油共同承担南疆三地州（包括：新疆南部的克孜勒苏柯尔克孜自治州、喀什地区和田地区，以及新疆建设兵团农三师、农十四师）气化工程；其中，公司具体负责南疆三地州分布式天然气站点的建设工作，所需资金将通过中央财补贴等方式解决。
- 社会责任和经济效益的双丰收：**环绕塔克拉玛干沙漠的五个地（州）是新疆较贫困的地区，生活燃料主要以煤炭和砍伐胡杨、红柳等荒漠林木为主。由于过度砍伐，生态环境受到极大破坏，年均风沙和浮尘天气近300天，呼吸道疾病患者数量快速增加。近10年来，中石油塔里木油田在开发油气的同时，先后投资10亿多元，大力实施“气化南疆”工程，使新疆南部巴音郭楞蒙古自治州、和田地区、喀什地区、克孜勒苏柯尔克孜自治州、阿克苏地区5个地州的23个县市的近百万各族城镇居民用上了清洁且价格优惠的天然气。但是对于远离城镇的偏远地区居民，如果完全通过铺设天然气管道来供应势必导致成本巨大，效率低下，广汇建设的分布式天然气站点完全可以解决偏远地区居民用气问题。同时，公司可以通过分布式天然气销售自产的LNG，获得社会责任和经济效益的双丰收。
- 斋桑油田勘探期到期后获得延期4年：**近日，哈萨克斯坦共和国石油天然气部批准了本公司在哈萨克斯坦共和国东哈萨克省间接持有49%股权的Tarbagatay Munai Limited Liability Partnership（以下简称“TBM公司”）提交的申请，同意TBM公司在斋桑区块拥有的地下资源使用许可证勘探期于2010年7月11日到期后延期4年，截止到2014年7月11日。根据哈萨克斯坦共和国石油法规定，所申请的4年勘探延期包含了3年先导开发试验期，先导开发试验期内油气可投入生产，并享有特殊税收优惠策。
- 维持“买入-A”评级和目标价：**煤炭资源优势转化为经济优势步伐加快，参与气化南疆更是获得社会责任和经济效益的双丰收，我们维持“买入-A”评级和12个月42.75元的目标价。

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

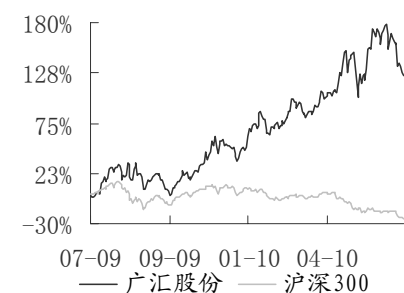
现价： 26.40 元

报告日期：
2010-07-05

市场数据

总市值(百万元)	32,695.54
流通市值(百万元)	18,986.14
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	(6.10)	38.25	149.18
绝对收益	(14.54)	11.99	124.70

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	tanzhy2@essence.com.cn

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	68.5	60.8	45.7	15.4	11.6
市净率	11.0	7.5	5.2	4.2	3.3
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%
EV/EBITDA	28.0	28.2	27.0	10.1	7.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.7%	1.9%	2.6%

前期研究成果

广汇股份：延长增发有效期，提高发行底价	2010-06-23
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

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-7-5

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	净利润率	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
应收账款	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
预付账款	201.3	879.9	1,622.1	2,718.3	4,100.5	应收账款周转天数	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%
应付账款	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%	0.7%	1.9%	2.6%
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)	68.5	60.8	45.7	15.4	11.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.0	7.5	5.2	4.2	3.3
财务费用	71.0	80.5	101.9	60.8	72.1	P/FCF	-87.6	121.2	-43.4	30.7	14.8
投资收益	-4.9	-15.8	-	-	-	P/S	16.1	10.5	9.3	5.0	3.9
少数股东损益	5.6	-8.5	7.2	23.2	30.8	EV/EBITDA	28.0	28.2	27.0	10.1	7.2
营运资金的变动	-273.9	151.0	-110.8	-34.0	383.1	PEG(%)	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	CAGR(%)	1.0	0.8	0.6	-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	2.8	2.2	2.9	1.2	1.0

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、责任的和法律依据或者凭证，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

南方	上海联系人	梁涛	上海联系人
010-59113572	nanfang@essence.com.cn	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn
王远洋	深圳联系人	刘欢	深圳联系人
0755-82558087	wangyy3@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