

广汇股份 (600256.sh)

各项业务稳定增长，能源公司蓝图徐徐展开

谢军 研究员 020-87555888-663 xj@gf.com.cn
 曹勇 020-87555888-833 cy25@gf.com.cn
 王剑雨 020-87555888-635 wjy3@gf.com.cn
 吕丙风 研究助理 020-87555888-698 lbf2@gf.com.cn

事件:

广汇股份 2010 年中报显示，报告期内，公司共实现营业收入 18.06 亿元，较上年同期增加 26.85%；营业利润 4.18 亿元，较上年同期增加 32.17%；净利润(不含少数股东权益)3.16 元，较上年同期增加 31.2%。公司每股收益 0.255 元，扣除非经常性损益后每股收益 0.25 元/股。与我们的先前的盈利预测基本相符。

点评

1、2010 年是公司进入产业结构调整，战略转型快速推进的第三年，公司上游资源驱动策略已见成效，公司能源产业的发展重点正在转向以市场为先导、以物流为支撑的能源产品营销体系建设上来。

2、公司主营液化天然气业务较 2009 年有所回升，在继续扩大原有市场份额的基础上，着力发展 LNG 车用燃料市场。目前，中重型 LNG 专用运输车推广工作、LNG 加注站建设正在逐步打开局面。报告期末，公司已推广 LNG 汽车 1197 辆(其中 447 辆上路运行)，建成 LNG 加注站 24 个。我们认为，未来随着公司煤炭外运，在煤炭运输可能采用 LNG 重卡运输的前提下，将推动公司 LNG 重卡的应用推广，同时拉动市场对公司 LNG 的需求。

3、公司房地产业务保持平稳增长。报告期内，乌鲁木齐房地产市场供应不足，公司商品房销售业务大幅提高；同时，公司美居物流园在

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	2,033.15	3,100.81	3,854.48	8,608.23	10,201.58
EBITDA(百万元)	824.43	992.84	999.44	2,220.44	2,855.35
净利润(百万元)	477.25	537.40	676.57	1,620.90	2,119.86
净利润增长率	22.30%	12.61%	25.90%	139.58%	30.78%
每股收益(元)	0.551	0.564	0.55	1.31	1.71
市盈率	16.55	40.60	53.34	22.26	17.02
市净率	2.79	6.77	8.65	6.23	4.56
EV/EBITDA	10.62	24.73	35.55	15.68	11.60
每股红利(元)	0.10	0.04	0.00	0.00	0.00
股息率(%)	1.10	0.17	0.00	0.00	0.00

来源: 新疆广汇实业股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	29.14
目标价格(元)	39.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	6.12%	8.53%	100.44%
沪深 300	11.03%	-5.95%	-19.12%

股票数据

总股本(万股)	123,846.7
	6
流通 A 股(万股)	71,917.21
主要股东:	
新疆广汇实业投资(集团)有限责任	
公司	
主要股东持股比例	41.93%
流通 A 股比例	58.07%

财务比率

ROE	16.66%
ROA	11.29%
资产负债率	52.46%
每股净资产(元)	3.39

2009 年报数据.

稳定现有行业的基础上积极调整招商策略和市场布局，公司商铺租赁业务的也稳步提升。此外，商品贸易、石材和塑钢门窗制造业务正在逐步缩小规模并逐步退出。随着公司产业转型的推进，2012 年将发展成为以煤炭、石油、天然气等自然资源为根本，以液化天然气为核心产品，集上游勘探和开采，中游生产、仓储和运输，下游销售为一体的能源公司。

4、目前，公司年产 120 万吨甲醇 / 80 万吨二甲醚（煤基）项目进展顺利，生产区主要厂房建设已完工，空分、气化、净化、醇醚等主要工艺装置正在进行有序安装和现场制作；水库建设已完成 80%；煤矿建设中的土石方剥离、机械化采煤设备安装等已基本完成。与此同时，项目投产后的运输和产品市场调研及开拓工作等相关配套工作也已全面展开，目前已签订甲醇意向性合同 87.5 万吨、二甲醚 12 万吨、石脑油等副产品 4.5 万吨，销售市场前景看好。

5、作为公司未来看点之一的与哈萨克斯坦 TBM 公司上游石油、天然气资源勘探项目及下游吉木乃液化天然气项目进展顺利。目前，TBM 公司已正式启动向哈国石油部申请 5000 吨原油的出口配额申请工作，与此同时，公司也已申请 2010 年原油非国营贸易进口配额工作。我们认为，此举标志着广汇股份运输和销售哈国石油的步伐渐行渐近，这将为完善公司能源发展战略添上浓厚的一笔。

6、目前，公司投资 2.77 亿元修建的淖柳矿用公路（哈密淖毛湖至甘肃柳沟）和与之相配套的煤炭物流园以及加注站建设正在有序进行，公路预计 2010 年 9 月建成。我们认为，公路建成之日就是公司煤炭出疆之日，同时根据公司煤况实际情况估算，煤炭销售毛利率可达 33%或更高，这将大幅增强公司盈利能力，提升公司业绩，成为未来公司重要利润增长点。此外，阿勒泰地区富蕴县喀姆斯特区域探矿权受让工作有序进行，公司的煤炭能源蓝图正徐徐展开。

盈利预测与风险提示：

我们预测公司2010、2011和2012年EPS 分别为0.55元/股、1.31元/股和1.71元/股，考虑到公司未来围绕能源发展的战略，随着能源在建项目的逐步完成，未来公司业绩大幅增长值得期待，若给予2011年30倍的市盈率，一年内目标价为39元。给予公司“买入”评级。公司主要存在哈密煤制气及煤化工项目能否顺利投产的风险和LNG重卡项目是否顺利推广的风险。

资产负债表简表					利润简表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	962.49	2647.26	3370.06	5055.00	营业收入	3100.81	3854.48	8608.23	10201.58
应收账款	311.61	511.43	1113.08	1290.36	营业成本	2058.57	2639.40	5698.72	6480.33
预付款项	879.93	755.06	1779.10	2091.17	营业税金及附加	138.57	173.45	387.37	459.07
应收利息	1.26	0.00	0.00	1.26	销售费用	48.27	61.67	142.04	173.43
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	105.69	134.91	301.29	357.06
其他应收款	74.49	97.28	208.66	246.04	财务费用	97.88	0.00	0.00	0.00
存货	959.92	1215.41	2535.47	2884.08	资产减值损失	29.38	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	3214.85	5246.82	9050.59	11617.16	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	353.29	353.29	353.29	353.29	投资收益	15.83	15.44	13.81	14.69
固定资产	1048.24	738.32	485.39	249.08	营业利润	638.29	860.49	2092.63	2746.38
在建工程	790.32	1161.62	1595.65	2059.16	营业外收入	48.42	35.71	39.89	41.45
无形资产	110.59	148.11	190.35	235.03	营业外支出	2.90	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.92	0.85	0.00	0.00	利润总额	695.91	896.20	2132.52	2787.83
递延所得税资产	82.34	0.00	0.00	0.00	所得税费用	167.04	215.09	511.80	669.08
非流动资产合计	5994.83	4139.22	4368.70	4643.66	净利润	528.87	681.11	1620.71	2118.75
资产总计	9209.68	9386.04	13419.28	16260.82	归属于母公司净利润	537.40	676.57	1620.90	2119.86
短期借款	865.13	865.13	865.13	865.13	少数股东损益	-8.53	4.54	-0.19	-1.11
应付票据	241.27	252.80	567.91	656.38	EPS (元)	0.56	0.55	1.31	1.71
应付账款	296.50	520.31	1085.62	1202.07	数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心				
预收款项	732.43	678.81	1618.53	1959.53	现金流量简表	单位: 百万元			
应付职工薪酬	24.35	31.30	68.55	77.37	报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
应交税费	20.51	120.55	221.12	248.62	经营活动现金流量	820.40	755.17	1040.20	2027.42
应付利息	24.27	41.75	0.00	0.00	投资活动现金流量	-2178.58	1670.03	-317.40	-342.48
应付股利	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流量	1850.82	-740.44	0.00	0.00
其他应付款	99.03	97.62	355.09	376.03	现金及现金等价物净增加额	492.64	1684.77	722.80	1684.95
流动负债合计	3040.50	2816.18	5228.71	5951.49	期末现金余额	703.25	2647.26	3370.06	5055.00
长期借款	242.00	242.00	242.00	242.00	每股经营活动现金流(元)	0.86	0.61	0.84	1.64
应付债券	982.39	982.39	982.39	982.39	数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心				
长期应付款	563.23	0.00	0.00	0.00	主要财务指标				
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长率	52.51%	24.31%	123.33%	18.51%
非流动负债合计	1790.62	1224.39	1224.39	1224.39	营业利润增长率	13.39%	34.81%	143.19%	31.24%
负债合计	4831.12	4040.57	6453.10	7175.88	毛利率	33.61%	31.52%	33.80%	36.48%
股本	952.67	1238.47	1238.47	1238.47	营业利润率	20.58%	22.32%	24.31%	26.92%
资本公积	107.05	107.05	107.05	107.05	净利润率	17.33%	17.55%	18.83%	20.78%
盈余公积	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率	16.75%	16.22%	27.99%	26.80%
未分配利润	2147.92	2824.49	4445.39	6565.25	总资产收益率	5.85%	7.22%	12.09%	13.05%
少数股东权益	1153.68	1158.22	1158.03	1156.92	流动比率	105.73%	186.31%	173.09%	195.20%
负债股东权益总计	9192.43	9368.79	13402.03	16243.56	资产负债率	52.56%	43.13%	48.15%	44.18%
每股净资产(元)	3.37	3.37	4.68	3.37	所得税税率	24.00%	24.00%	24.00%	24.00%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广汇股份(600256)行情走势



相关研究报告

联化科技 (002250.sz)	曹勇	2010-07-29
天利高新 (600339.sh)	曹勇	2010-07-28
化工行业 2010 年中期投资策略	曹勇	2010-06-21
三聚环保 (300072.sz)	曹勇	2010-06-04

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518010	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。