

广汇股份 (600256.sh)

煤炭销售价格锁定，未来业绩增长确定

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

事件:

广汇股份 2010 年 9 月 6 日发布煤炭购销合同公告显示，2010 年 11 月至 2013 年 12 月 31 日期间，公司与甘肃大唐燃料有限责任公司的签订 1800 万吨煤炭销售合同，同时煤炭价格以兰州西固热电有限责任公司低位发热量 5300Kcal/Kg 的沫煤综合到厂含税价 408 元/吨为基准，具体结算价格根据煤炭质量在此基础上进行相应增减。结算价格由煤款、公路运费、铁路运费组成，铁路运费以铁路大票为准，公路运费按 100 元/吨计算，其它部分全部按煤款结算，其他各厂参照公司此价格对铁路运费差价部分增减，而且，此煤炭价格一直执行到 2013 年 12 月 31 日，期间无论市场价格涨跌，煤炭价格不再变动，就此锁定。该煤炭销售价格较大幅度地超出了我们先前估计的 340-350 元/吨含税价格。

点评

- 1、煤炭销售作为公司未来的重要利润增长点，淖柳矿用公路的完成进度和煤炭销售量及价格一直为我们长期重点跟踪和关注的事情。此次煤炭购销合同公告的发布，具有标志性意义，3 年期的价格锁定表明未来公司的优质煤炭销售价格将维持在一个较高的价位，同时，1800 万吨如此大的量也显示出大唐燃料有限责任公司对该煤炭价格充满信心。我们认为，该合同的公告为将成为未来另外两家公司的煤炭销售合同的重要参考依据，同时，随着 9 月底淖柳矿用公路的完工，公司煤炭销售的开始，2011 年公司业绩大幅增长确定性大大提高。
- 2、由于此前对煤炭销售价格的估计是主要参考以甘肃省靖远的电煤价格，因而预测价格约为 340-350 元/吨，较大幅度地低于此次公布价格。针对此次公布的价格，我们保守地予以测算，在扣减增值税之后的煤炭不含税销售价格约为 373 元/吨；公司煤炭销售成本约为 270 元/吨，其中开采成本 50 元/吨、煤炭装卸费用 10 元/吨、资源税 10 元/吨、公路运费 100 元/吨、铁路运费 100 元/吨（柳沟到兰州距离约为 900 公里，铁路运费为每公

公司评级

买入

当前价格(元) 30.69
目标价格(元) 42.00
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	.26%	-0.65%	126.17%
沪深 300	2.67%	8.41%	-3.32%

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。

里 0.11 元/吨来测算)。因此,公司煤炭销售毛利约在 103 元/吨,在扣除相关销售、管理费用之后,公司煤炭销售净利约为 92 元/吨,按 2011 年 800 万吨的销售合同计算,煤炭销售将为公司 EPS 贡献 0.6 元/股(未考虑未来增发摊薄)。此外,公司煤质良好,发热量 5500Kcal/Kg 煤炭数量不是少数,我们认为,煤炭销售毛利还存在增加的可能性,同时,我们也确信,煤炭销售前景广阔,业绩增长值得期待。

3、我们今天还注意到,中证网今天(9月6日)刊载了广汇股份气化南疆工程示范项目开工的新闻。国家能源局油气司处长王晶表示,该项目开工奠基仪式对于南疆乡镇气化具有里程碑意义,同时,自治区党委政府和喀什地区党委政府有关领导表示要对广汇股份承建的国家能源局南疆气化工程大力支持。南疆气化工程的项目显示了广汇股份的社会责任心,公司致力于能源的发展战略必将得到新疆政府乃至国家的大力支持。此外,我们还认为,未来南疆 100 个加气站的建设 and 公司鄯善液化天然气工厂提供气源的一系列举动,将更好、更快地推进公司 LNG 重卡的推广,而且,为公司 LNG 的销售开辟了一个暂新的、广阔的市场。

4、展望公司未来发展前景,伴随着国家新疆经济振兴政策的逐步实施,广汇股份的能源项目都将受益,必将受到政府的大力支持,而且,我们期待,公司定向增发项目的能够尽快审批通过、未来稠油的如期销售以及哈密煤化工项目的顺利开工,这些项目的实施都将提升公司的盈利能力,也都有可能成为公司未来的股价催化剂。

盈利预测与风险提示:

我们预测公司 2010、2011 和 2012 年 EPS 分别为 0.54 元/股、1.40 元/股和 1.78 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,未来公司业绩高速增长值得期待,若给予 2011 年 30 倍的市盈率,一年内目标价为 42 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。