

广汇能源--600256

石油和天然气开采业

——2018.05.28

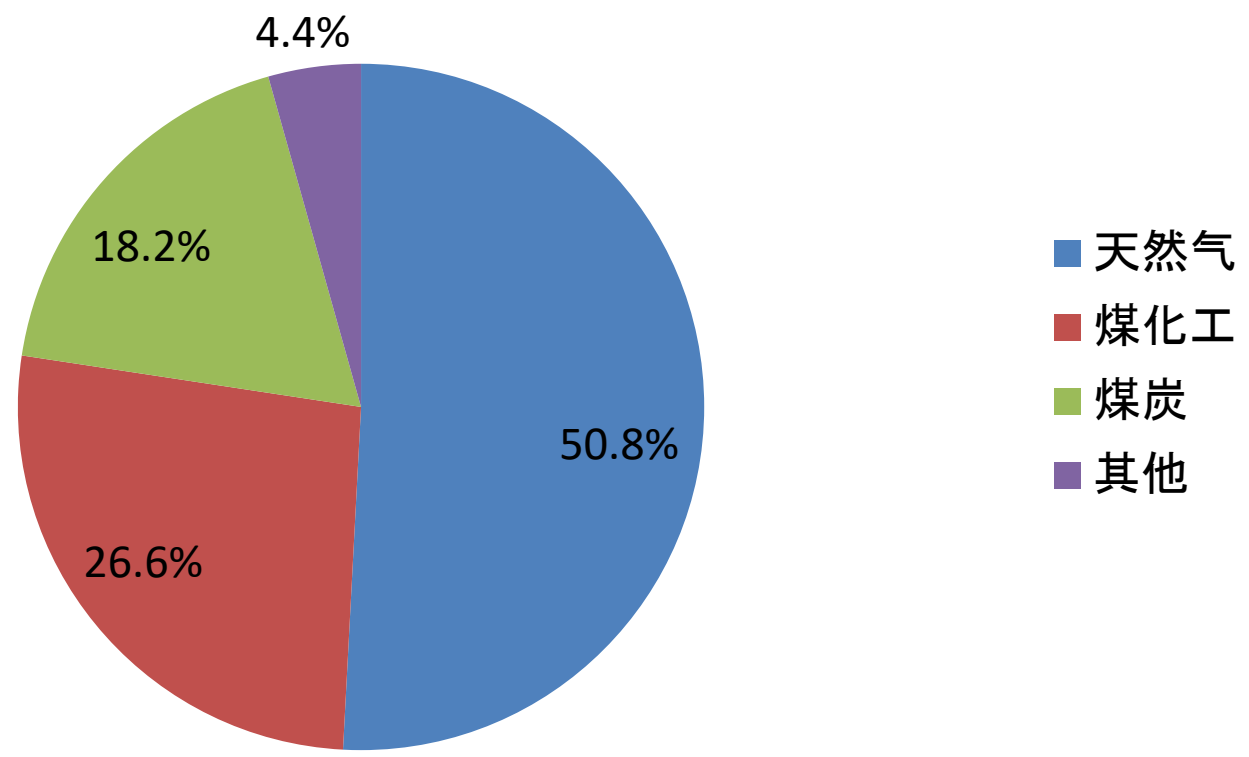
研究导向

1. 了解公司，做什么的？
2. 2017年营收、利润大增分析
3. 2018年是否能高速增长，全年增长预测
4. 负债、财务费用分析
5. 原材料储备对可持续发展分析
6. 公司重点关注动态

1、了解公司，做什么的？

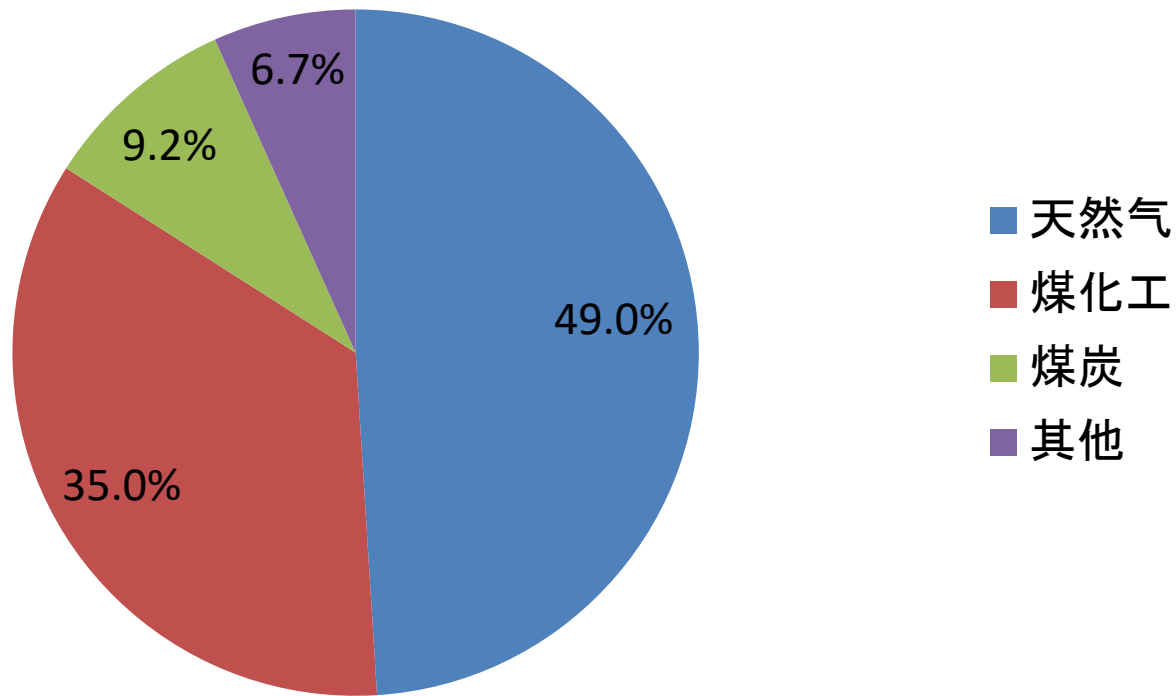
2017营收结构

营收占比



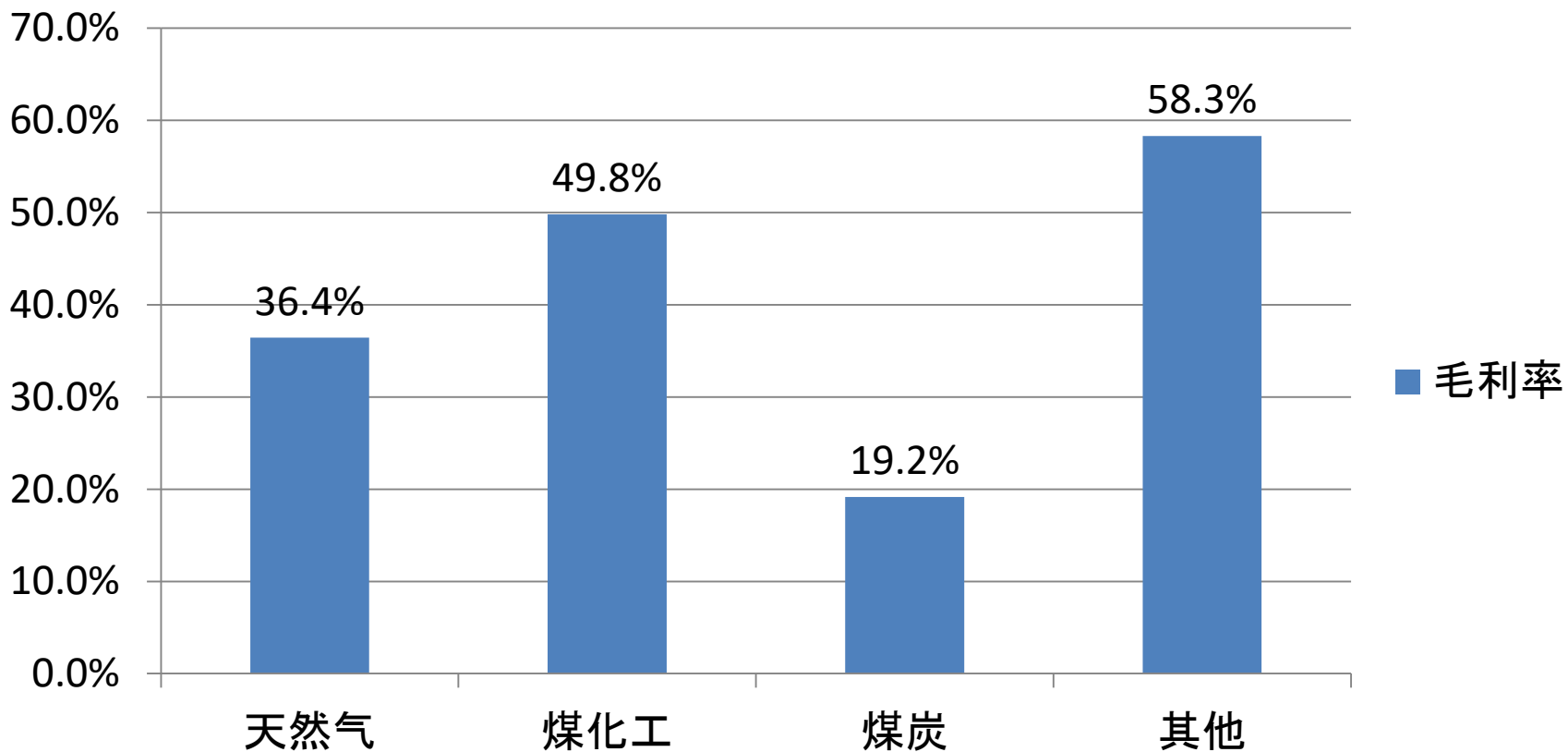
2017利润结构

毛利润占比分析



2017毛利率

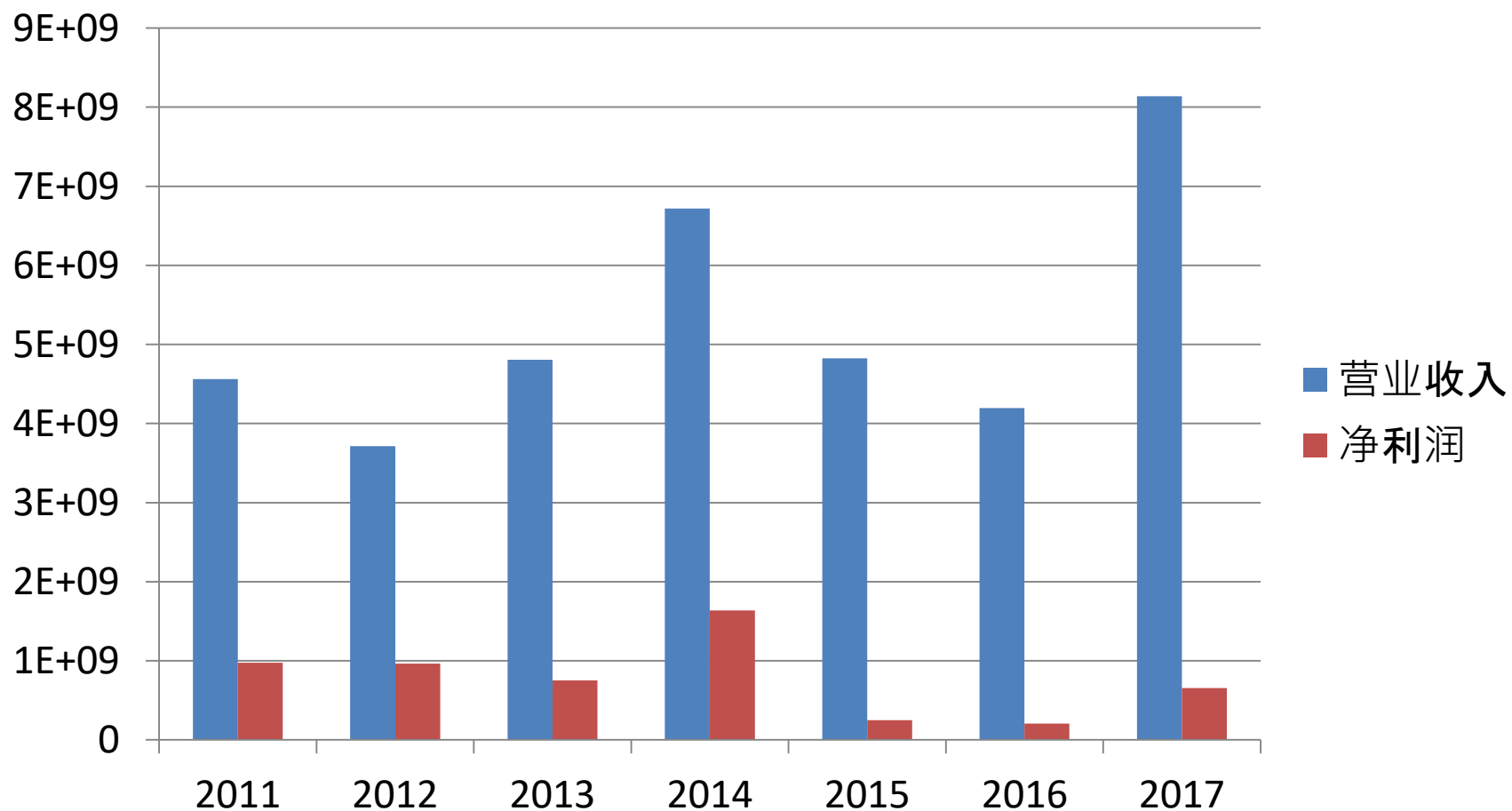
毛利率



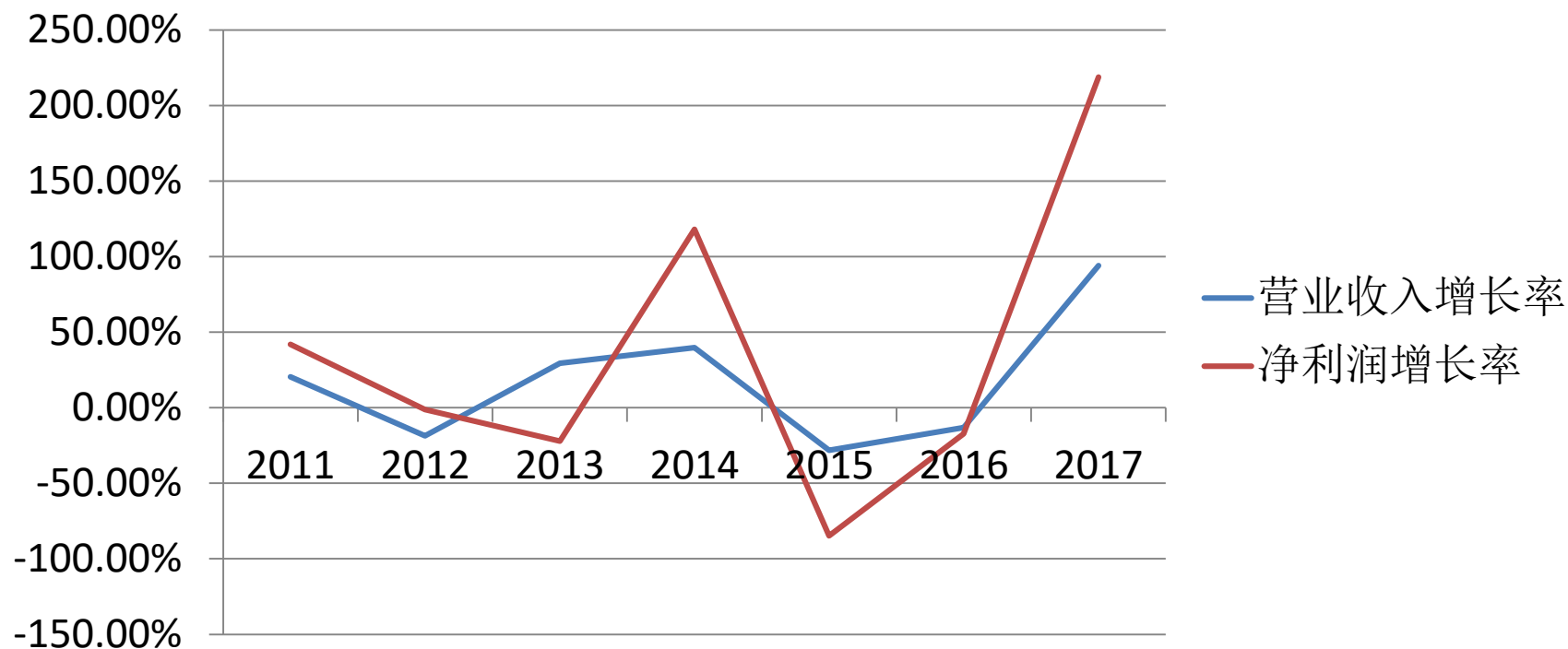
- 1、天然气、煤化工、煤炭生产销售公司
- 2、天然气、煤化工为主要营收、利润来源

2、2017年营收、利润大增分析

2011-2017: 营收、净利润



2011-2017： 营收、净利润增长比率

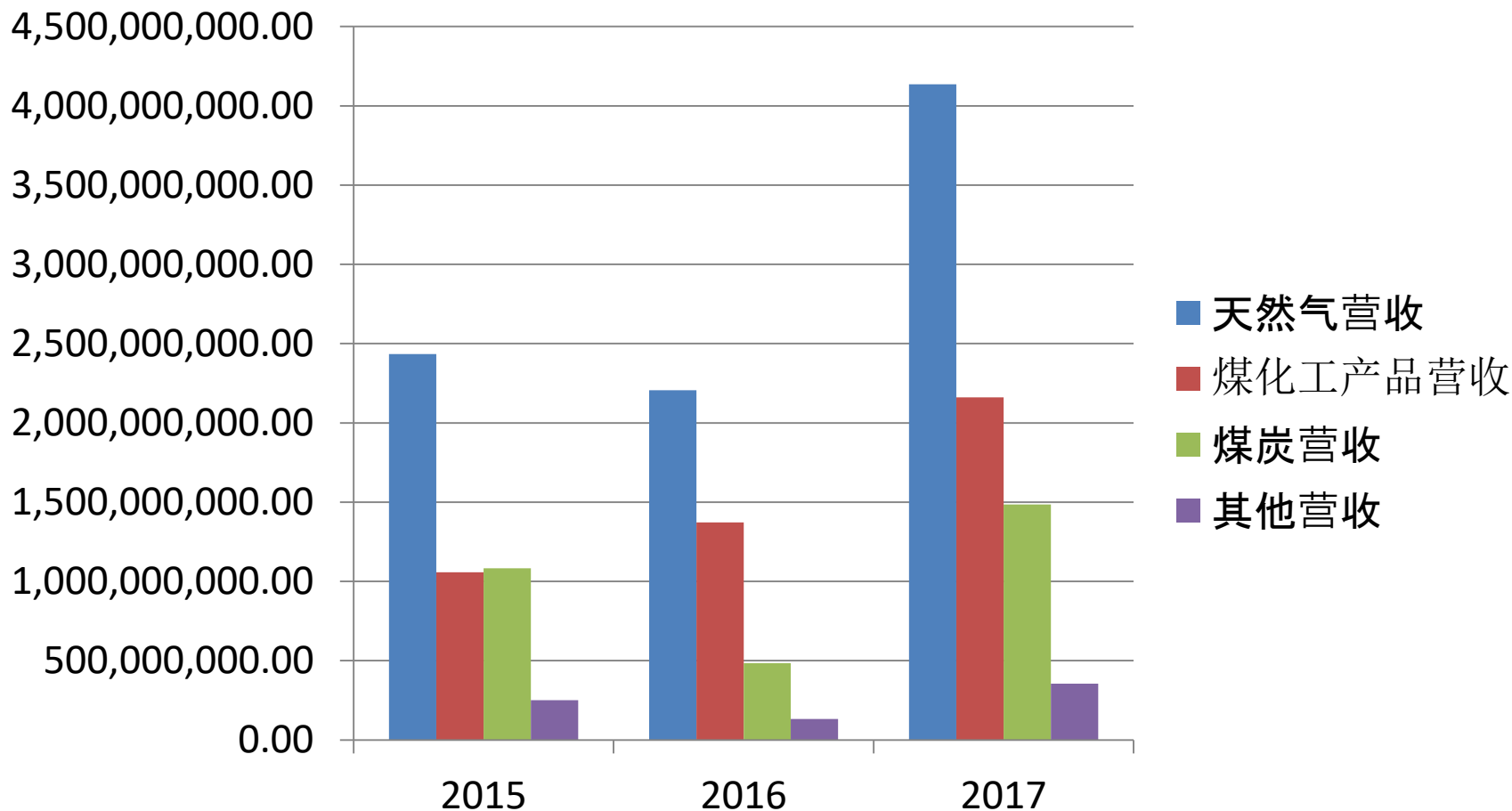


重点总结：

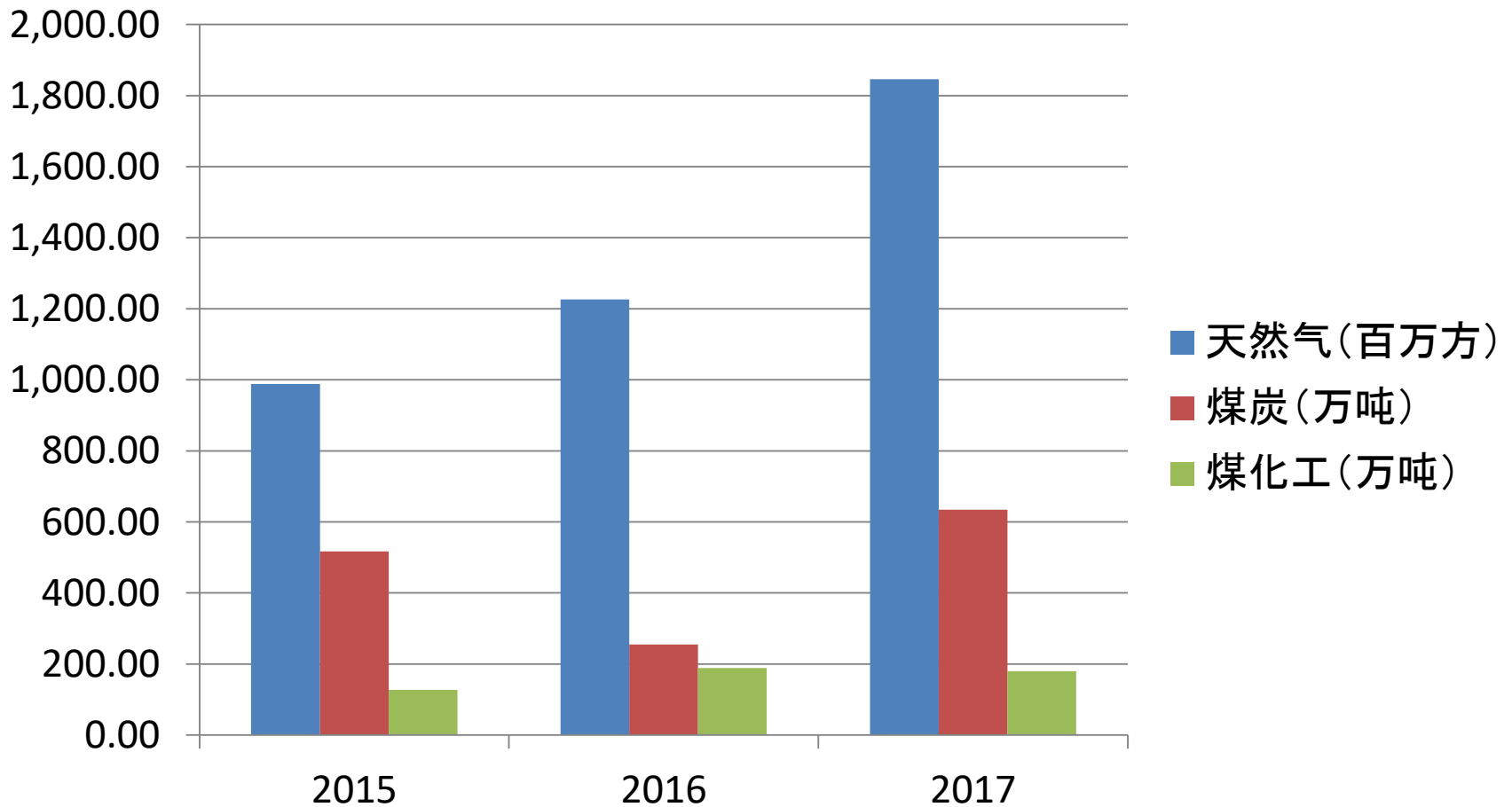
- ◆ 2017年营收、利润同比均高速增长
- ◆ 什么原因导致的呢？

营收、利润结构分析

2015-2017：细分产品营收分析

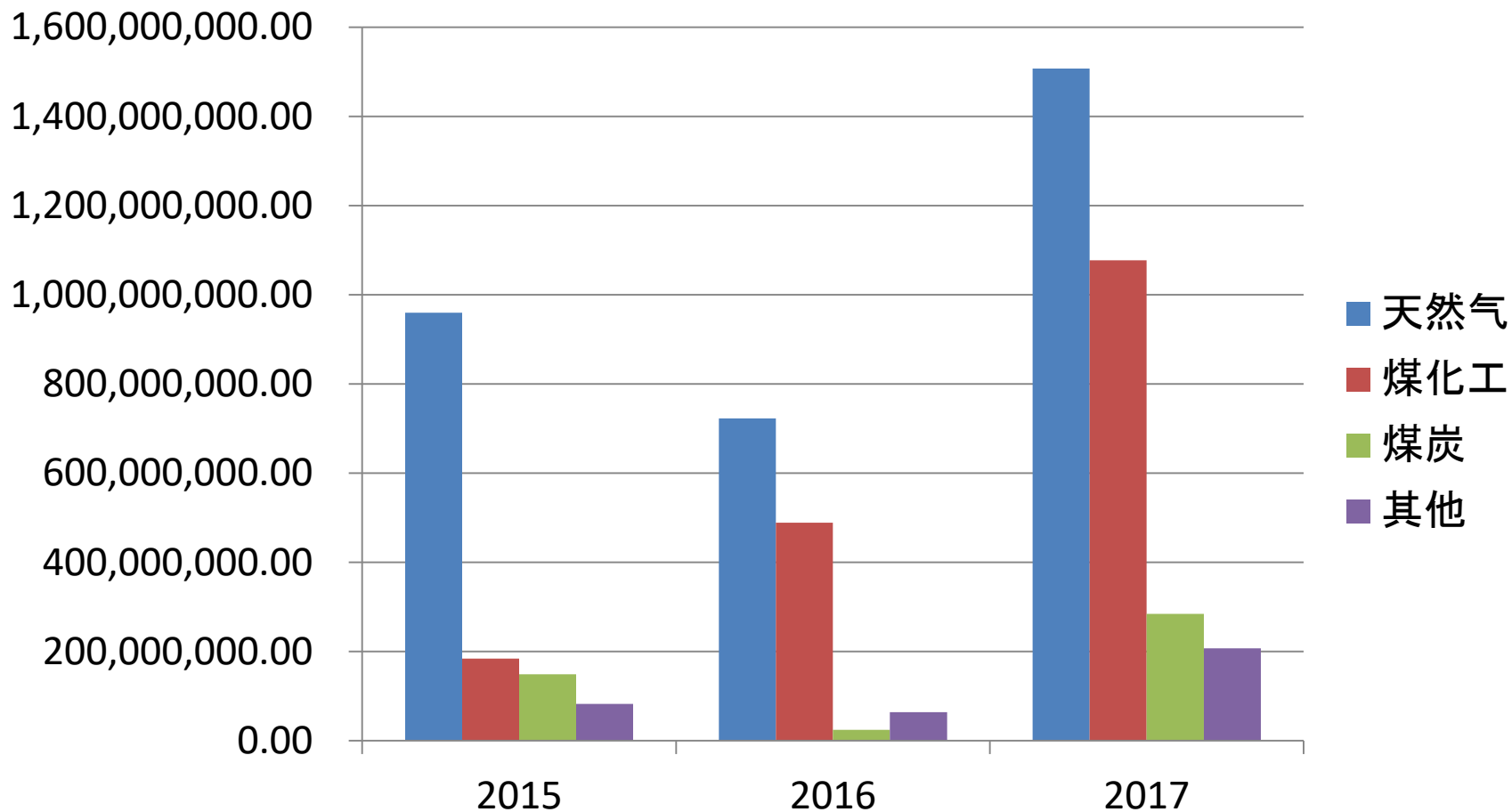


2015-2017：细分产品销量

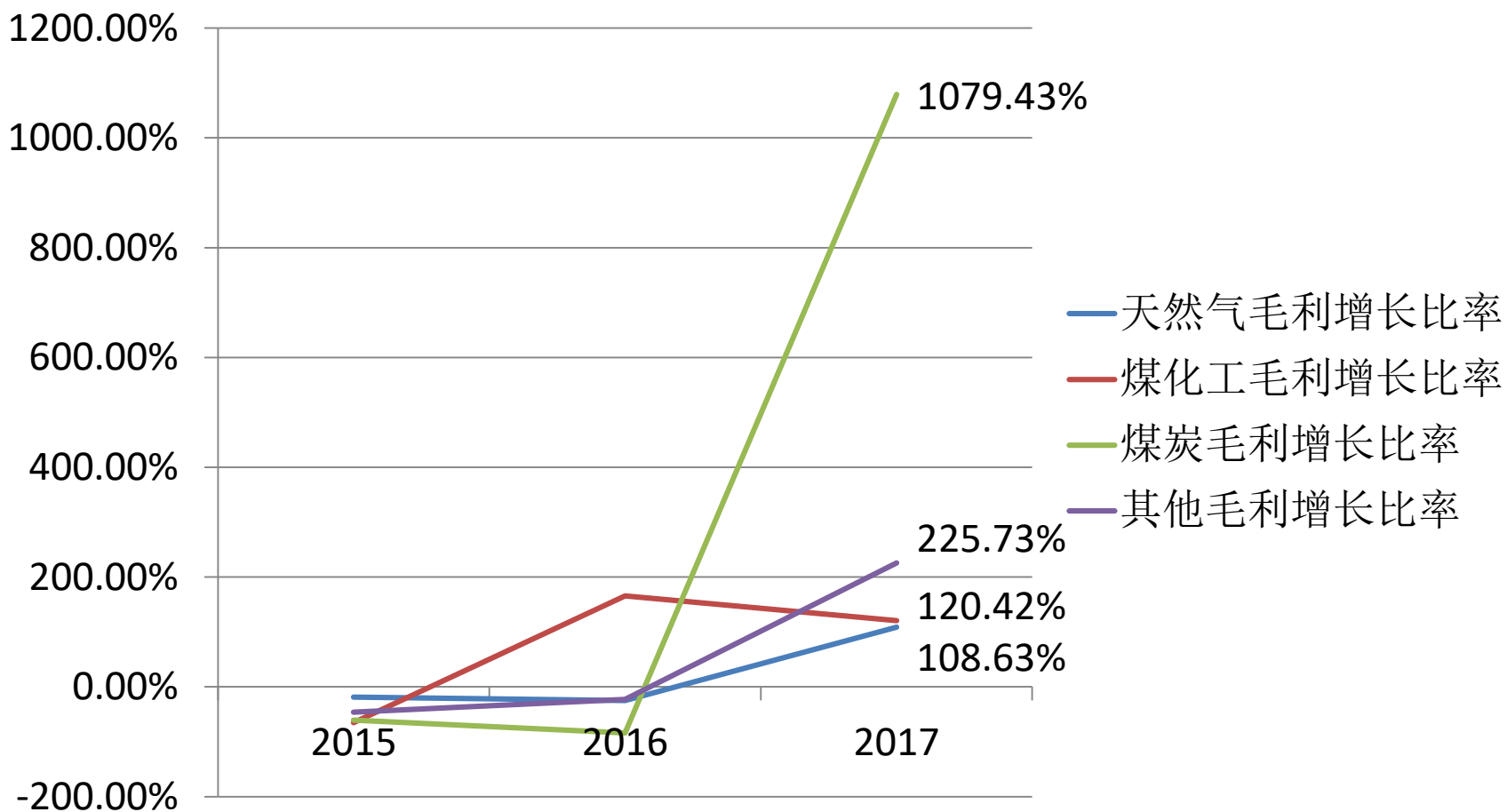


◆ 天然气、煤炭销量同比大增

2015-2017：细分产品毛利润



2015-2017：细分产品毛利润增长比率



2016-2018煤炭价格走势

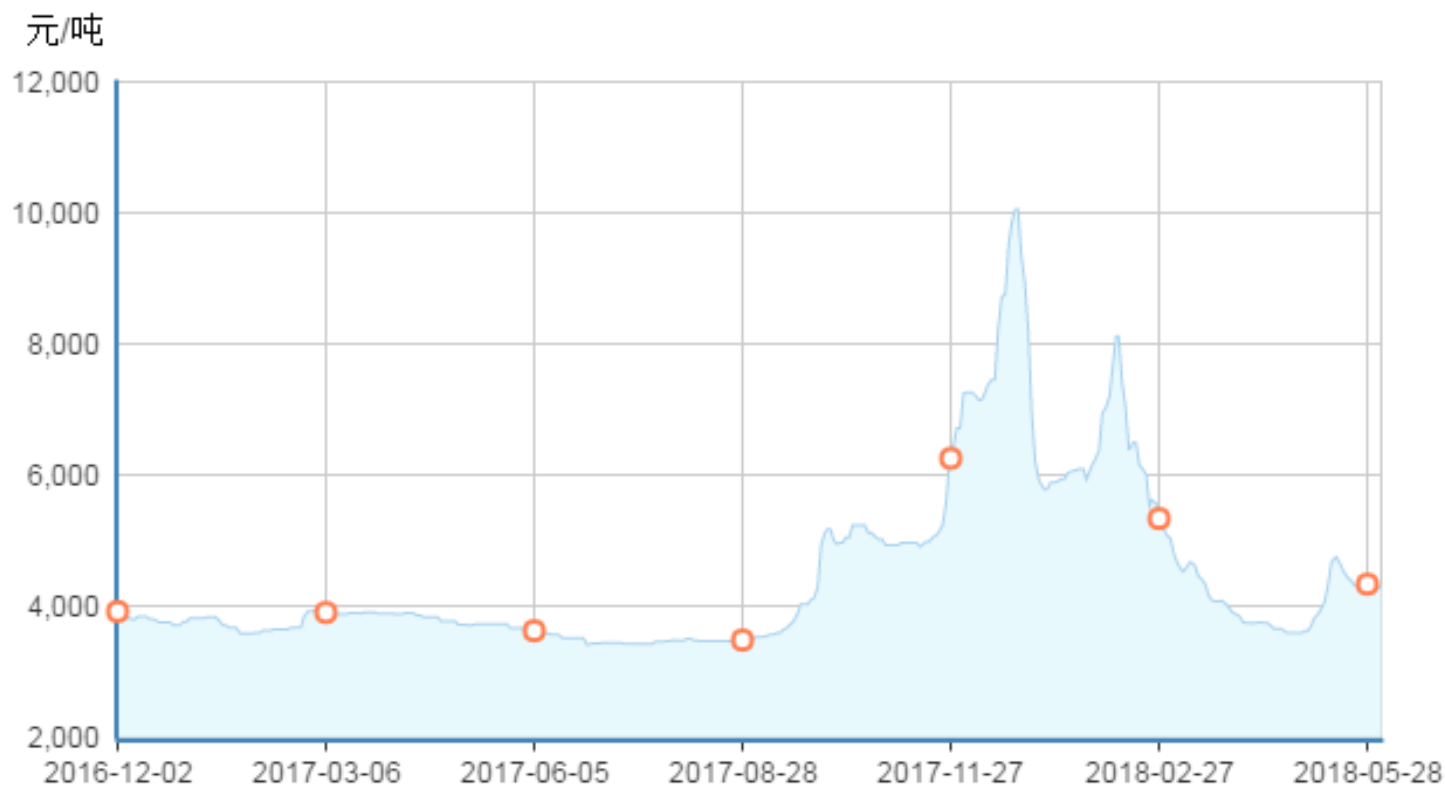


2017年天然气价格走势

LNG标杆价格走势

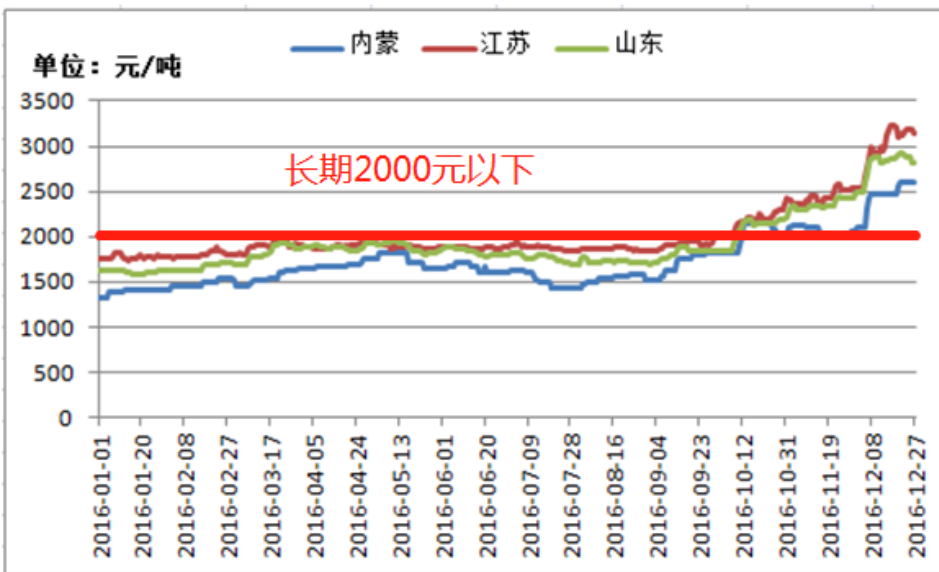
一个月 三个月 六个月 **十二个月**

-o- 价格



2016-2017甲醇价格走势

2016年甲醇价格走势



2016

甲醇标杆价格走势



2017

◆ 2016年甲醇价格长期处于2000元价格一下，2017年长期处于2500元以上，价格同比有较高增长

重点总结：

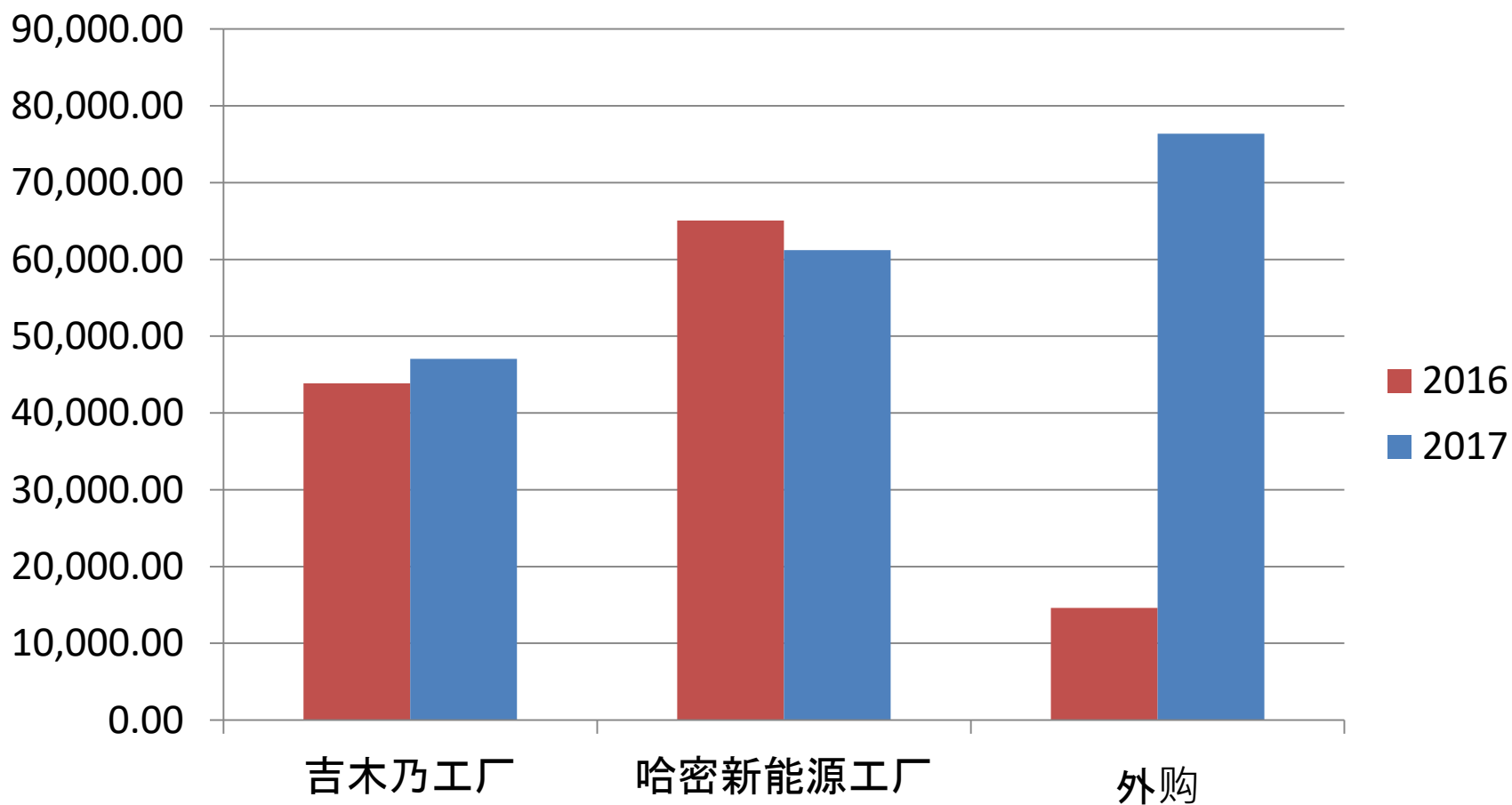
2017年度营收、利润大增主要有以下原因：

（天然气、煤化工产品是主要营收、利润贡献点）

1. 天然气销量大增，同比销售价格也有大幅增长
2. 煤化工主要产品是：天然气、甲醇，同比销量没有大幅变动，但是天然气、甲醇销售价同比大幅增长，导致煤化工产品产生的利润大增
3. 煤炭销量、价格同比大增

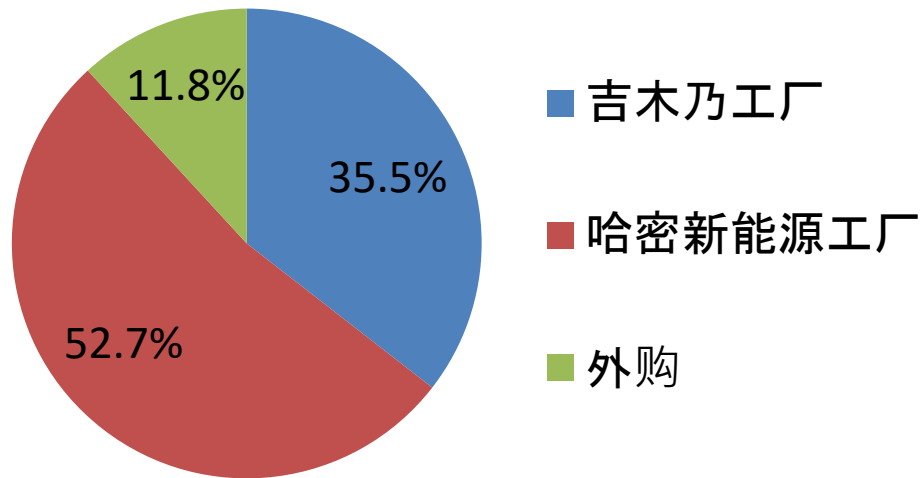
2017年天然气销量、价格为何高速增长？

2016-2017天然气销售结构分析（万方）

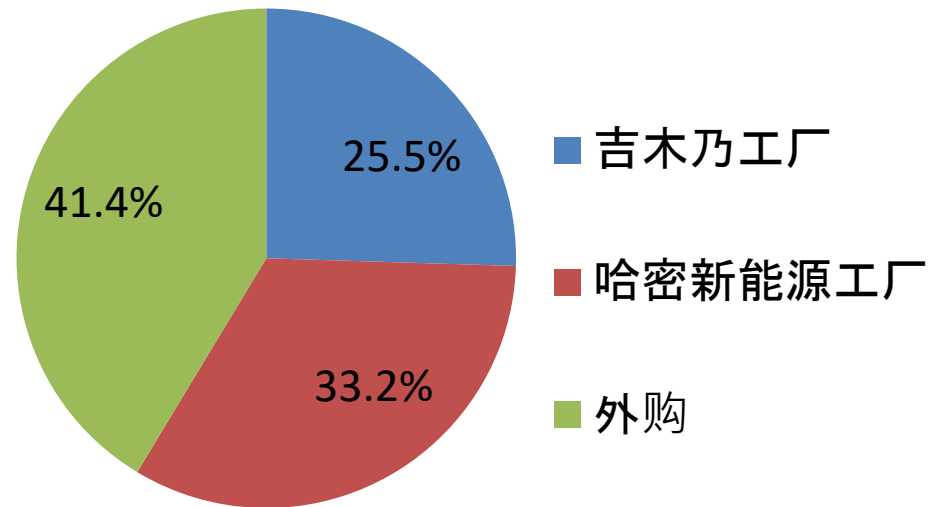


天然气销售结构分析

销量（占比）——2016



销量（占比）——2017



◆进口LNG销量占比大增

每万方销售价预估

- 2017年天然气销量184,624.37（万方）

分产品	营业收入	营业成本	毛利
天然气	4,136,822,465.86	2,629,927,818.47	1506894650

22406.7元/万方——>3638元/吨

- 2016年天然气销量122,652.42（万方）

分产品	营业收入	营业成本	毛利
天然气	2,206,734,385.16	1,484,448,104.52	722286281

17991.77元/万方——>2921元/吨

重点总结：

天然气销量大增原因：

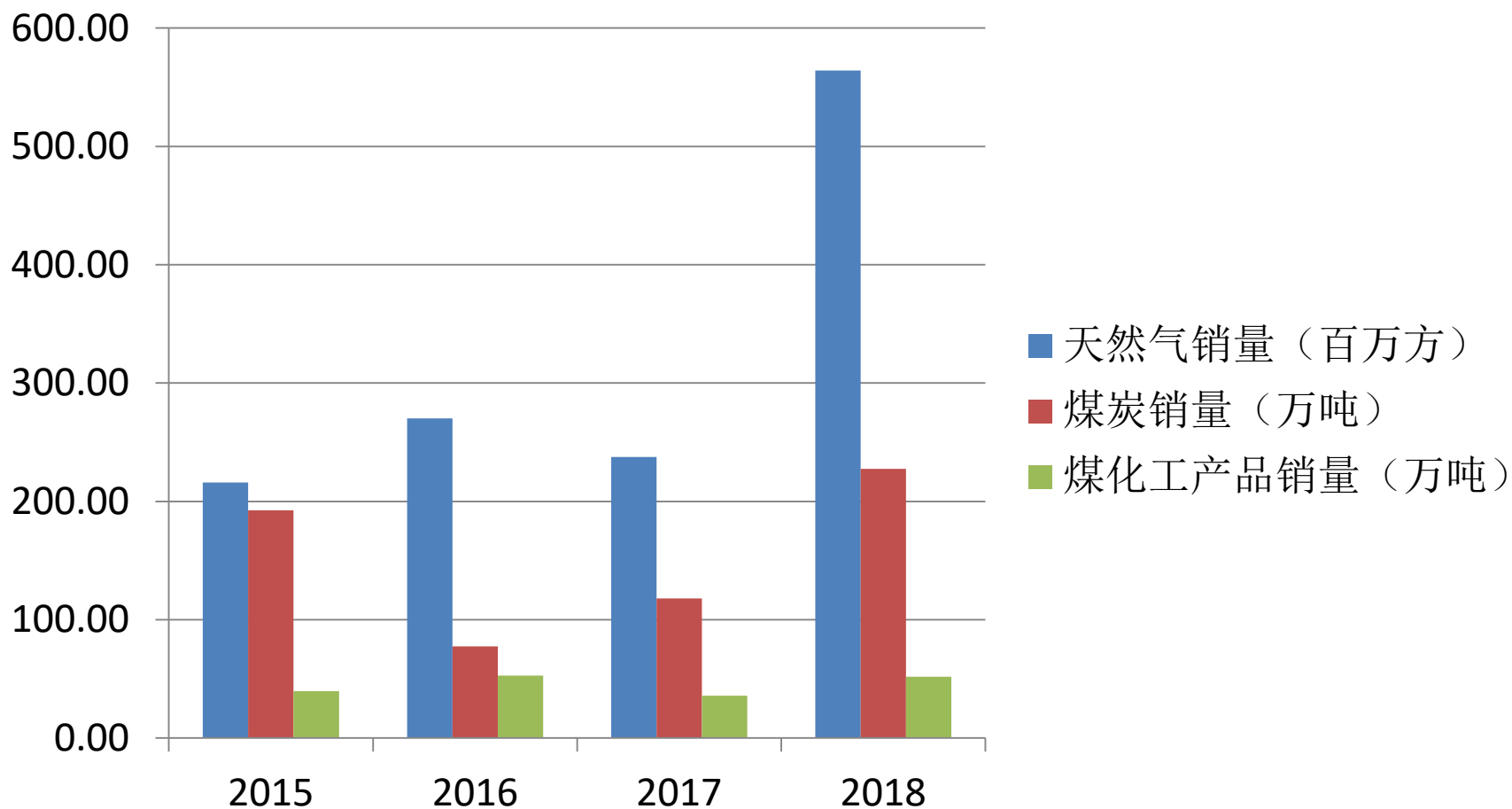
1. 国内自产天然气产量维持正常运营
2. 南通港吕四港区LNG分销转运站在2017年6月开始运营，进口销量高速增长

天然气价格大涨原因：

1. 北方“煤改气”工程重点推进，导致天然气需求量迅速暴增
2. 国内天然气产量不足，导致冬季取暖供不应求

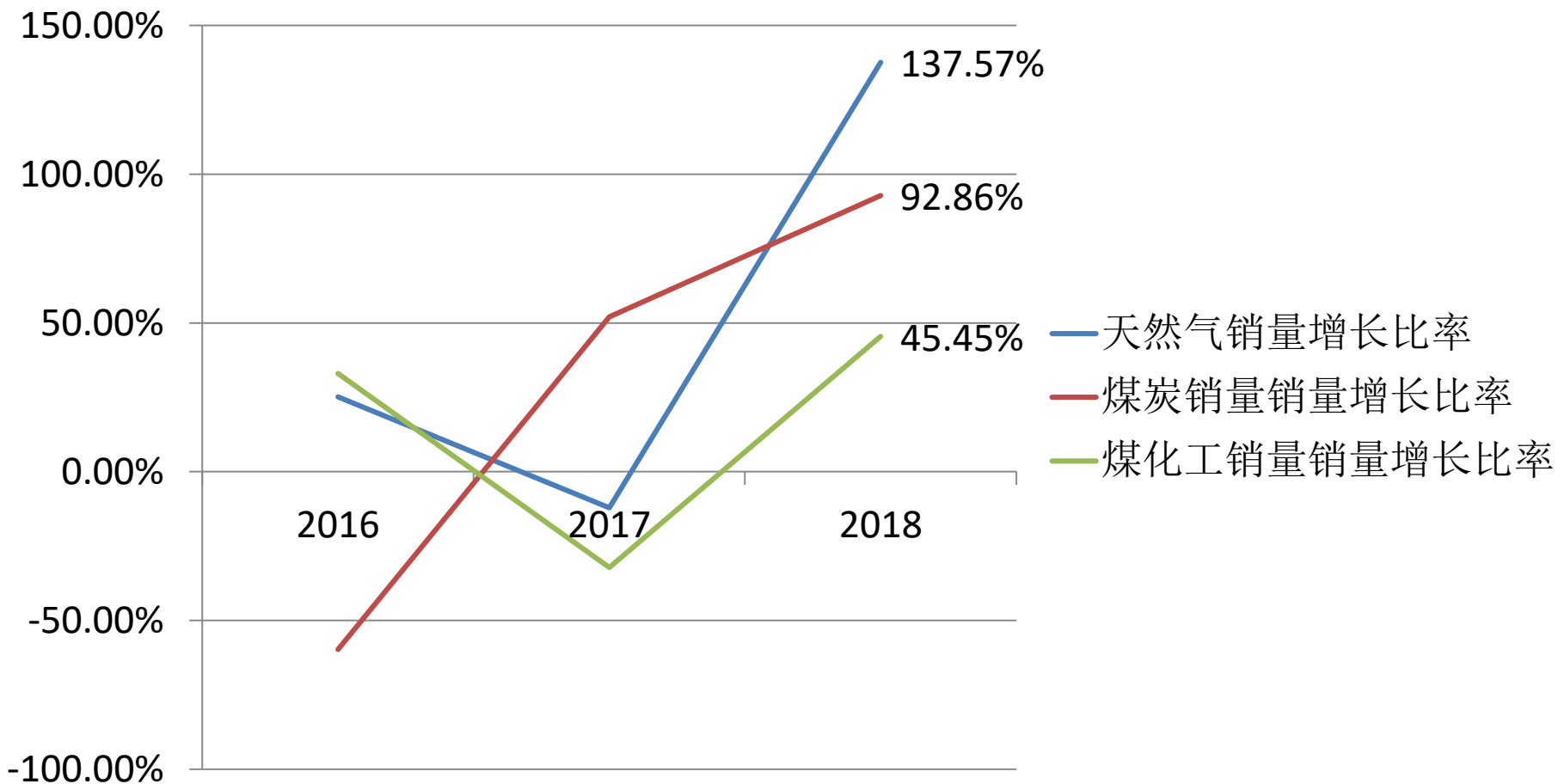
3、2018年是否还可以维持高速增长？

2018年一季度各细分产品销量分析

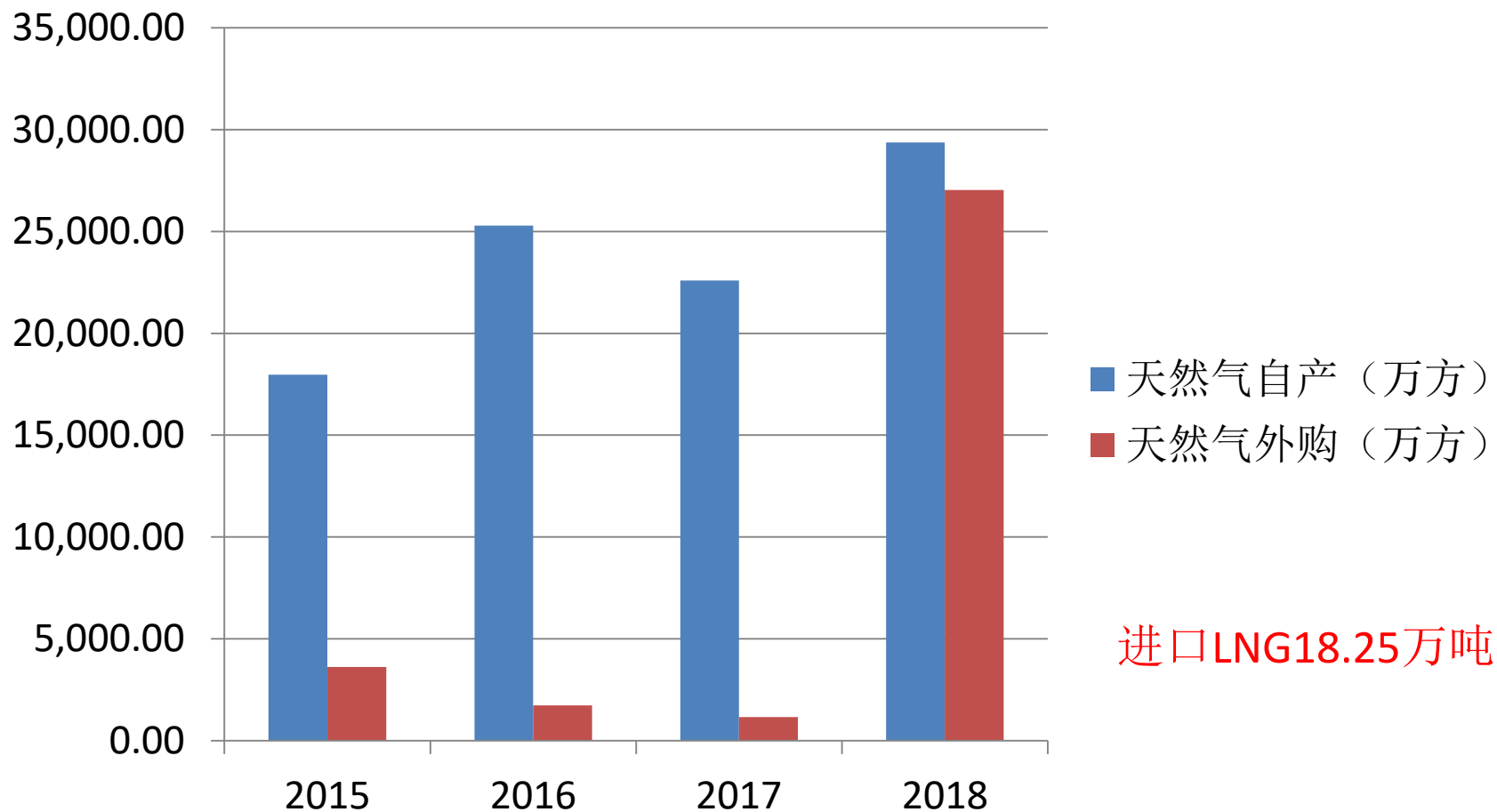


◆ 天然气销量维持高速增长，煤炭销量也有较大增长

一季度各细分产品销量增长比率



一季度天然气自产、外购销量变化



◆进口天然气销量持续放量

天然气在建储罐项目

——江苏南通港吕四港区LNG分销转运站项目（二期、三期）

项目	交付/建设时间	周转量：万吨/年
一期2#5万立方米	2017.6.4试运营 (2014.3.27批复)	72（预测）
二期1#16万立方米	预计2018年底建成投产	115
三期2#16万立方米	2018年一季度开工建设， 预计2019年底投产	300

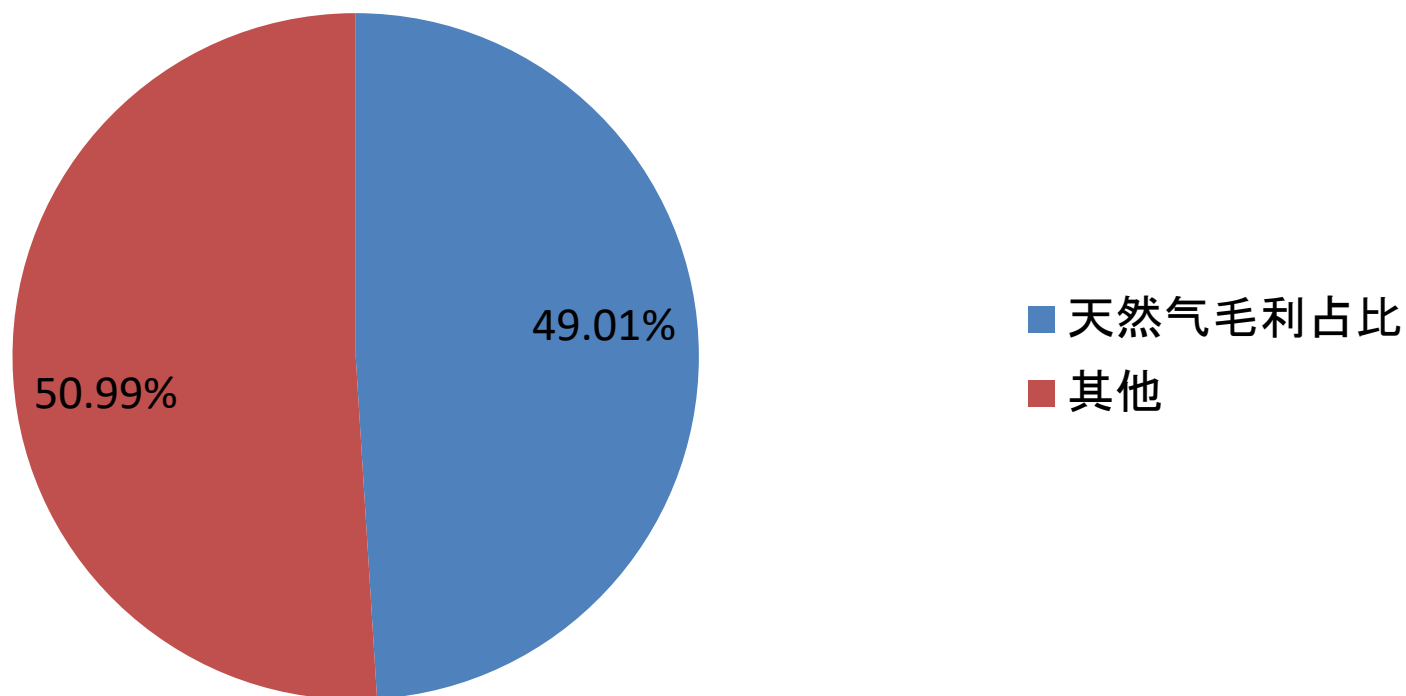
重点总结：

若施工进度顺利，进口天然气销量可维持高速增长

1. 南通港LNG分销转运站在2017年6月开始运营，预计2018年前两个季度仍然属于产能释放时期，享受产能释放对营收、利润的贡献，预计全年进口天然气销量增长50%（2017年全年进口47万吨，2018年一季度进口18.25万吨）

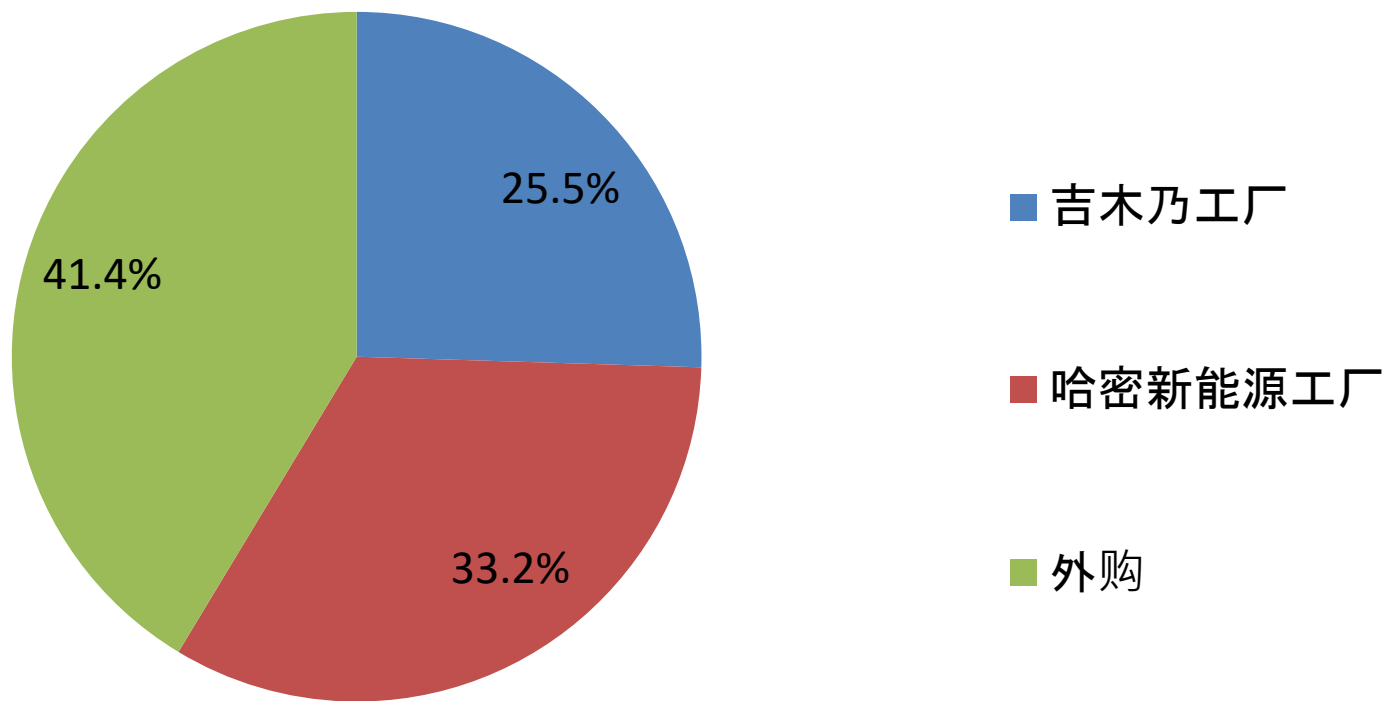
2017：天然气毛利润在总毛利中占比

天然气毛利占比



2017年外购天然气销售占比

销量（占比）——2017



预测外购天然气每万吨产生净利润

外购天然气占净利润比重：

天然气利润占比49%*外购天然气销量占比41%=20%

外购天然气净利润：

2017年净利润6.55亿元*20%=1.31亿元

外购天然气每万吨产生净利润：

2017年进口天然气47万吨， 1.31亿元/47万吨=278万元/万吨
(净利润)

预测外购天然气对利润增长贡献

——假设天然气销售价格保持稳定

- 2018年外购天然气增长35万吨

增长净利润= 278万元/万吨* 35=0.97亿万元

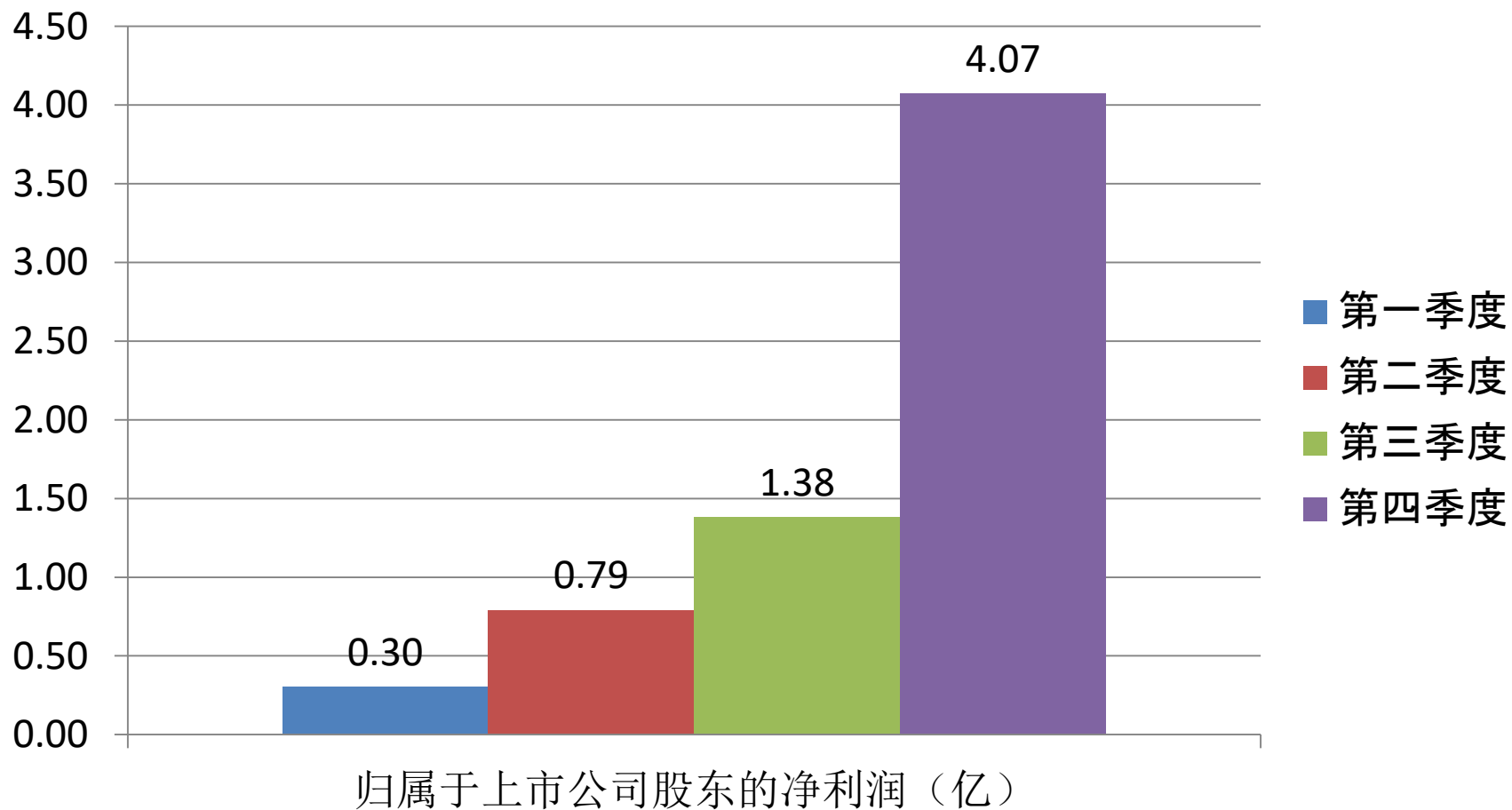
- 2019年外购天然气增长100万吨

增长净利润= 278万元/万吨* 100= 2.78亿元

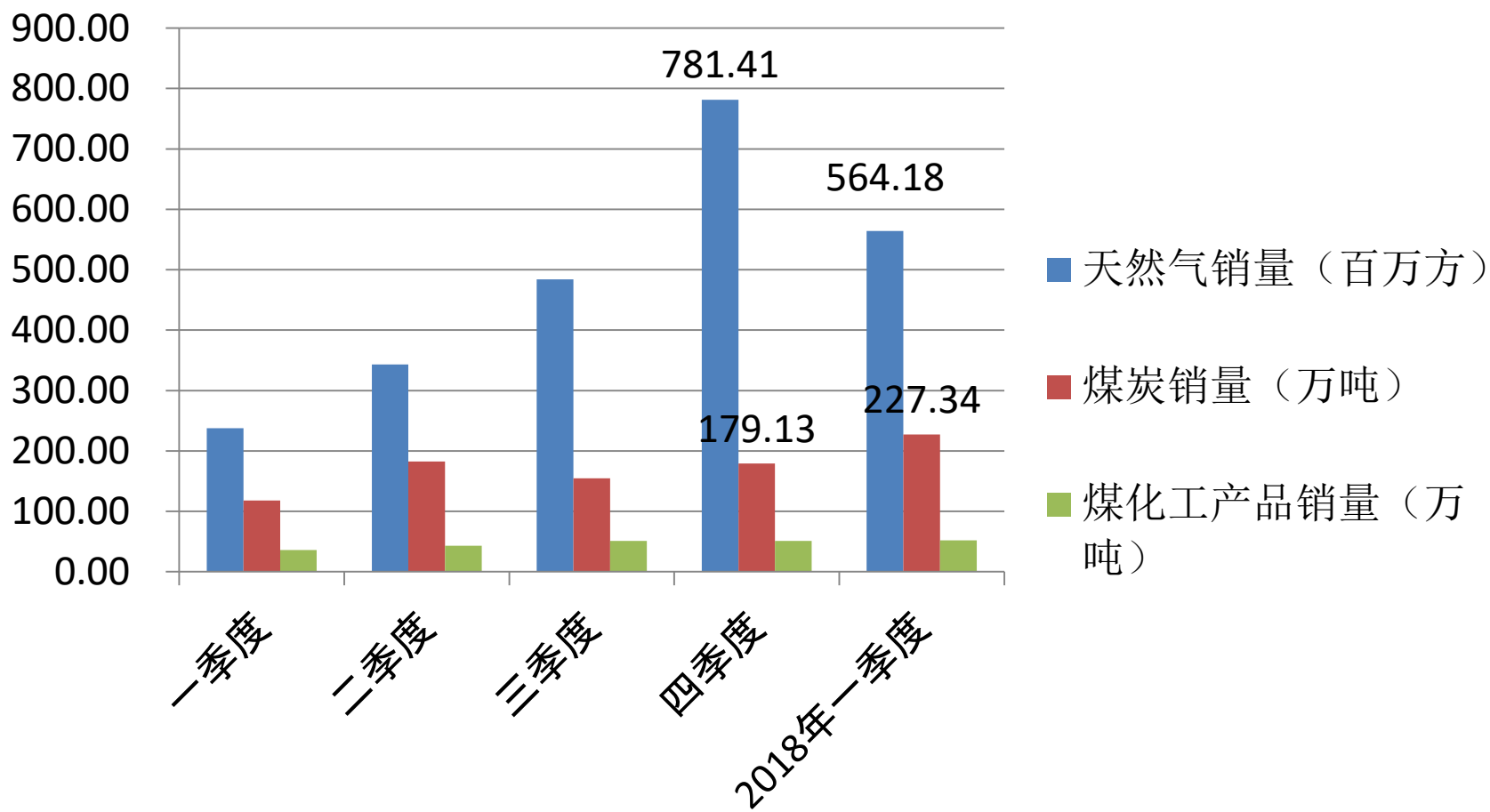
- 2020年外购天然气增长200万吨

增长净利润= 278万元/万吨* 200= 5.56亿元

2017年各季度业绩回顾



2017年各季度及2018年一季度产品销量



2018年一季度净利润结构分析

- ◆ 17年四季度净利润4.07亿，为何18年一季度净利润能有5.3亿元？天然气销量比17年四季度减少28%，煤炭增加27%
- ◆ 一季度外购增量天然气预计贡献利润278万元/吨*18.25万吨=5073.5万元
- ◆ 一季度净利润5.3亿，但是应收票据减少3.6亿，是否人为操控一季度利润增长？后续季度利润增长哪里来？

报表日期	20180331	20171231
应收票据	1亿	4.6亿

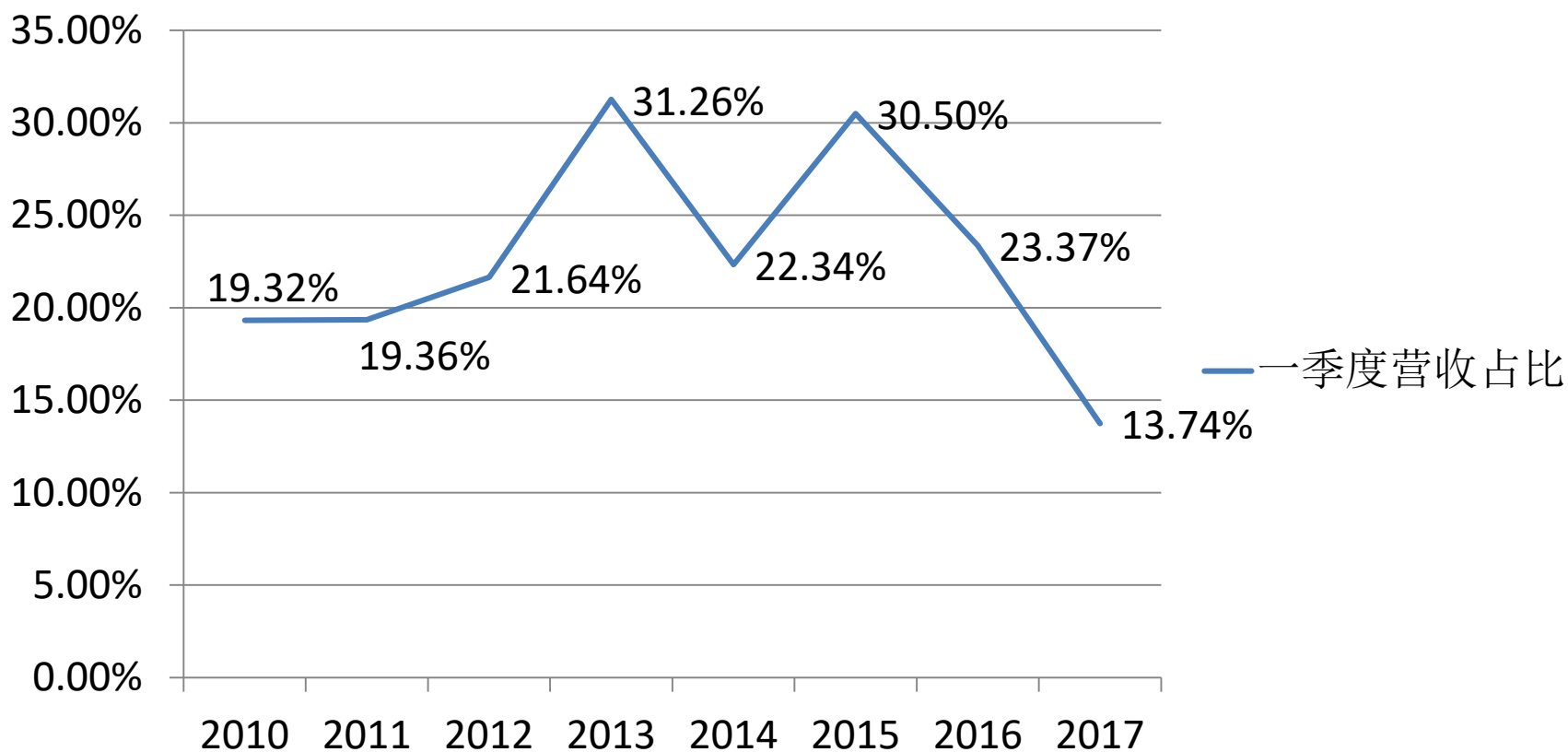
重点总结：

1. 2018年一季度净利润5.3亿元,同比增长1650.8%，应收票据减少3.6亿，存在人为操控利润增长可能
2. 后续季度需重点关注利润来源

2018年全年增长预测

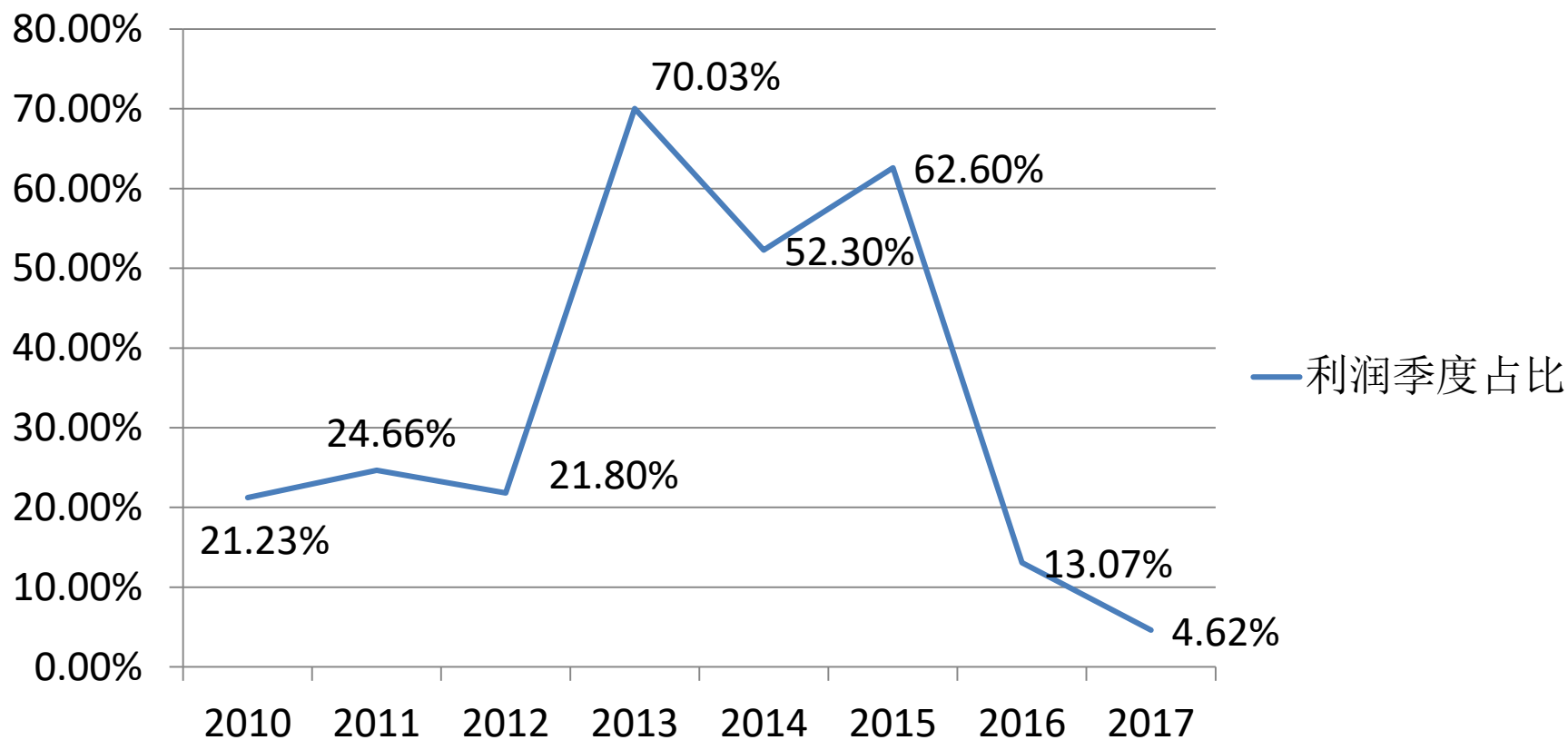
2010-2017一季度营收占全年比重

一季度营收占比



2010-2017一季度净利润占全年比重

利润季度占比



◆因历史数据波动较大，保守预估2018一季度净利润占全年比重为25%

乐观预估2018全年净利润及估值

- 假设2018一季度净利润占全年 比重为25%
 $5.3\text{亿}/25\%=21.2\text{亿}$
- 同比2017年（6.55亿）增长
 $(21.2-6.55) / 6.55 * 100\% = 224\%$
- 2018年底乐观预估PE
 $(67.4\text{亿股} * 4.22\text{现价}) / 21.2\text{亿元} = 13.4$

保守预估2018全年净利润及估值

- 预测二、三、四季度利润各为1.5亿，2018全年利润为
 $5.3+1.5*3=9.8$ 亿
- 同比2017年（6.55亿）增长
 $(9.8-6.55) / 6.55*100%=49\%$
- 2018年底保守预估PE
 $(67.4亿股*4.22现价) / 9.8亿元 =29$

进口天然气对净利润增长贡献预测

- 2018年净利润预估

保守：9.8亿

乐观：21.2亿

- 2018年外购天然气增长35万吨

净利润增长= 278万元/万吨* 35=0.97亿万元

对2018年净利润增长贡献=0.97亿/ 6.55亿 =14.8%

- 2019年外购天然气增长100万吨

净利润增长= 278万元/万吨* 100= 2.78亿元

保守预估：2.78亿元/ 9.8亿元=28%

乐观预估：2.78亿元/ 21.2亿元=13%

- 2020年外购天然气增长200万吨

净利润增长= 278万元/万吨* 200= 5.56亿元

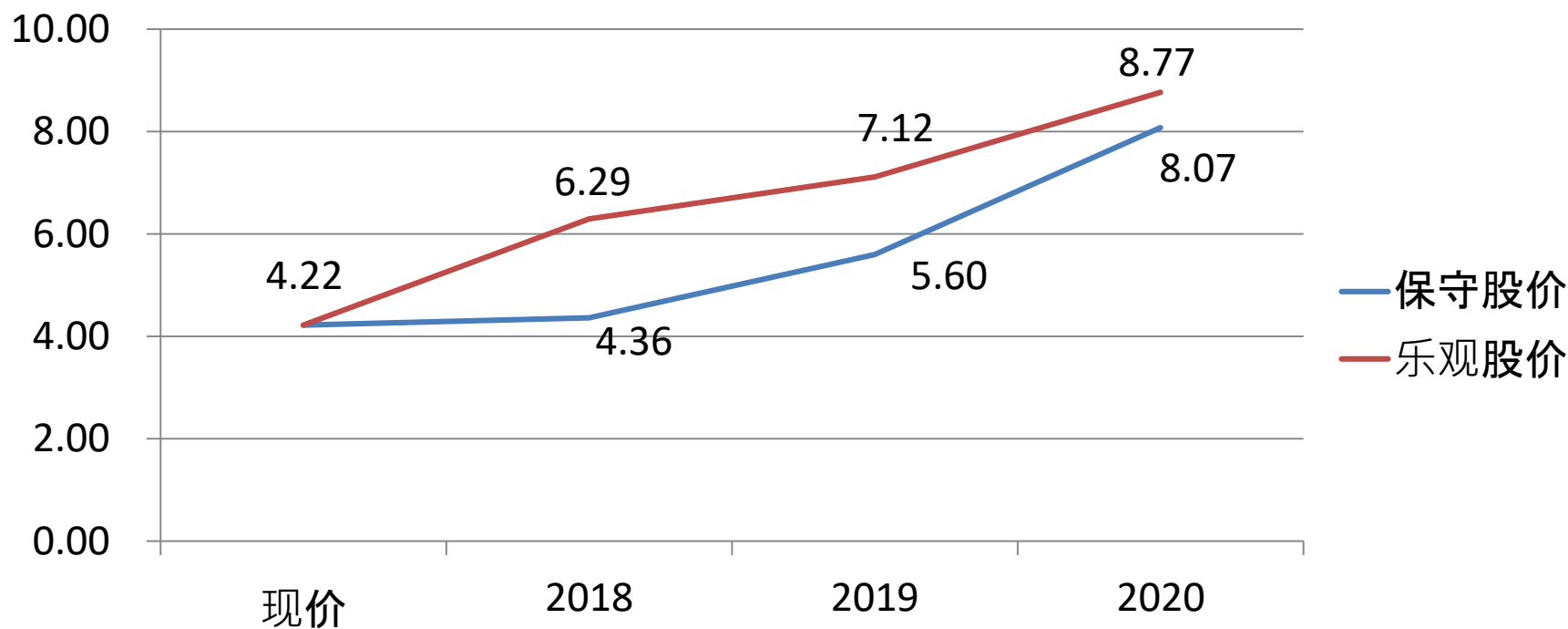
保守预估：5.56亿元/ 12.58亿元=44%

乐观预估：5.56亿元/ 23.98亿元=23%

2018-2020年股价预测

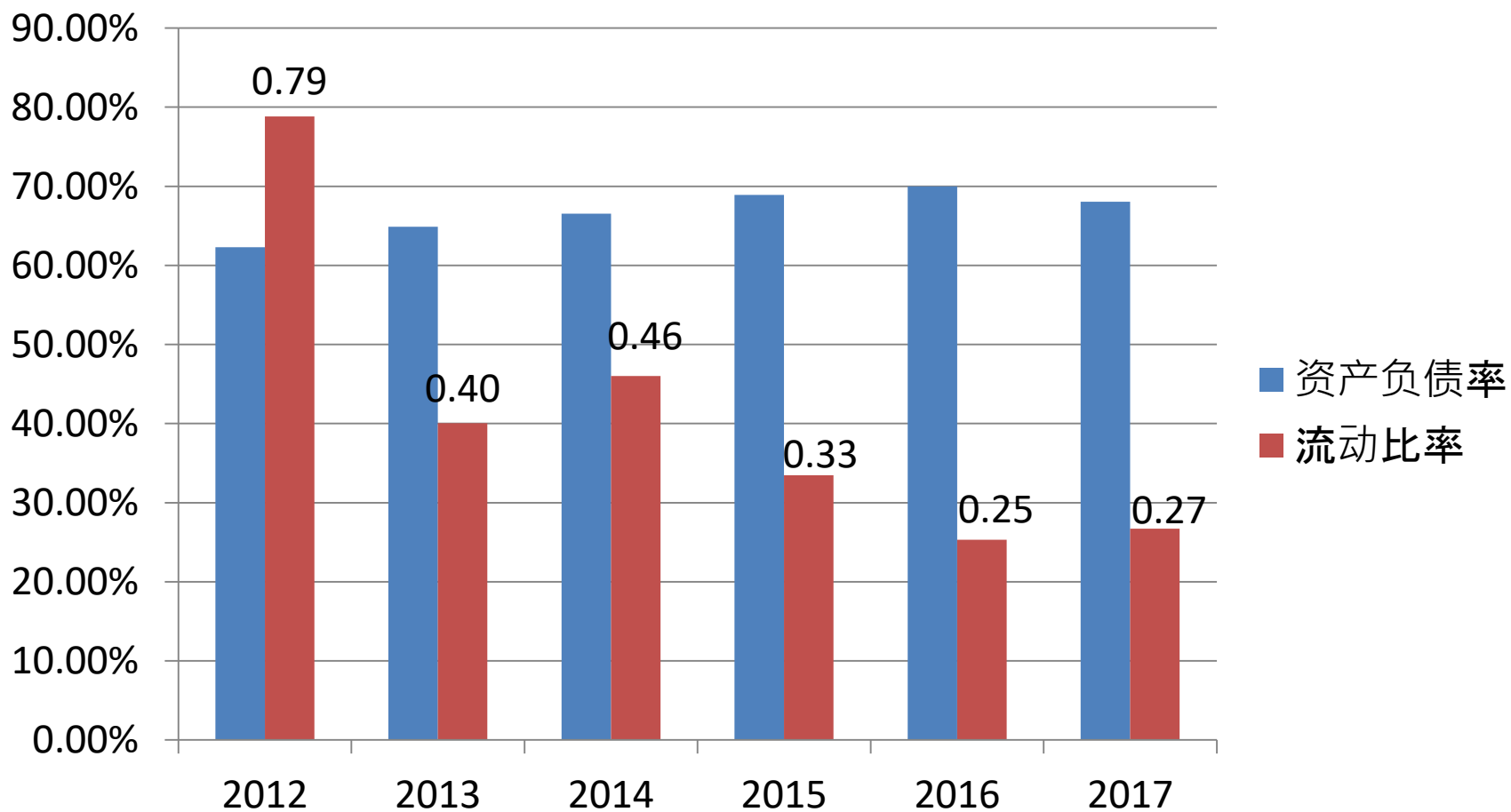
1. 18年底保守增长预估PE 29 倍，乐观预估PE 13.4 倍
2. 19年保守增长净利润增长28%，乐观13%
3. 20年保守增长净利润增长44%，乐观23%

18-20年保守估值增长给予30倍PE，乐观给予20倍PE



4、负债、财务费用分析

负债分析

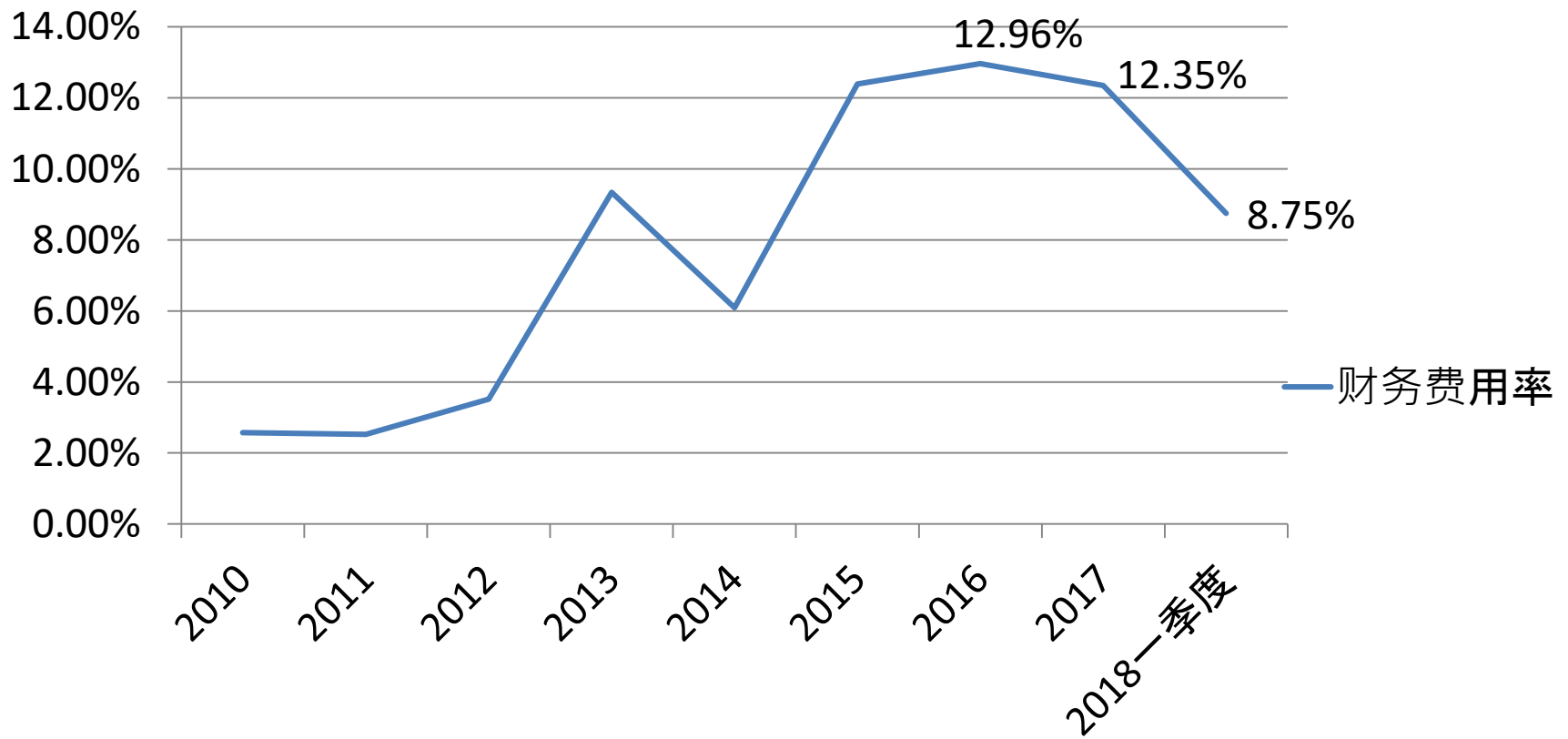


2017年流动负债结构

项目	金额（亿）	在流动负债中占比	细分
短期借款	49.40	29.8%	保证借款为主43亿
应付账款	38.29	23%	工程款为主，设备款、货款
一年内到期的非流动负债	27.87	16.78%	长期银行借款，企业债（利息5.3%）
其他流动负债	24.97	15%	超短期债券（利息7.5%）
流动负债合计	166		

财务费用率

财务费用率



重点总结：

1、有息负债对公司利润侵袭比较严重，利息支出比净利润还要高

财务费用10亿——>净利润6.55亿

2、流动比率较低，注意流动负债偿还问题，保证流动资金充足

3、2018年4月完成定增38亿，31亿偿还负债，缓冲一定负担

4、关注公司后续发债是否正常，现金流是否稳定

5、原材料储备对可持续发展分析

1、哈密煤化工工厂（煤炭）

公司及控股股东广汇集团在哈密淖毛湖和阿勒泰富蕴两大煤区拥有伊吾、白石湖、黑顶山、淖东、淖西、阿勒安道六大煤田，勘探储量累计超过180亿吨

2. 煤炭储量情况

适用 不适用

主要矿区	资源储量（吨）	可采储量（吨）
新疆伊吾淖毛湖煤田白石湖勘查区	1,658,954,700	1,652,954,700
新疆伊吾淖毛湖煤田东部勘查区	2,952,970,000	2,952,970,000
新疆伊吾淖毛湖煤田农场煤矿东部勘查区	61,836,700	61,836,700
伊吾广汇矿业有限公司二号露天煤矿	44,854,400	44,854,400
新疆富蕴县喀木斯特矿区阿拉安道南矿井1200万吨/年煤矿项目	3,523,020,000	1,664,810,000
新疆富蕴县喀木斯特矿区阿拉安道北矿井400万吨/年煤矿项目	976,430,000	433,800,000
合计	9,218,065,800	6,817,225,800

2017年煤炭销售量634.34万吨，煤化工煤炭用量700万吨/年，充足保障公司未来十年煤炭、煤化工产品销售

2、LNG生产

(1) 哈萨克斯坦斋桑项目

储量类别	储量					
	石油		天然气		其他产品	
	本期末 (万吨)	上期末 (万吨)	本期末 (亿立方米)	上期末 (亿立方米)	本期末	上期末
已证实储量	25,866.70	25,866.70	58.6	63.6	97.77	97.77
其中：已开发储量	-	-	58.6	63.6	-	-
C1	3,062.80	3,062.80	49.72	54.72	11.57	11.57
C2	22,803.90	22,803.90	8.88	8.88	86.2	86.2
未开发储量	25,866.70	25,866.70	-	63.6	97.77	97.77
总证实储量	25,866.70	25,866.70	58.6	63.6	97.77	97.77

注:表内其他产品指标系溶解气

(2) 哈萨克斯坦南依玛谢夫项目

层位 资源量级别	C2b储层 (10^8m^3)	上泥盆统-石炭系统 储层 (10^4t)	侏罗系储层 (10^4t)	白垩系储层 (10^4t)
保守资源量	1102.06	2286	3016	2111
最佳资源量	1922.50	8000	3750	2625
乐观资源量	2682.15	13714	4485	3140

目前该区块仍处于勘探过程中，油气储量仍然存在不确定性风险。

重点总结：

1. 煤炭资源充足，满足公司未来十年煤化工、煤炭生产销售
2. 哈萨克斯坦斋桑项目LNG存储量暂时不清
3. 哈萨克斯坦南依玛谢夫项目石油资源仍属于勘探中，存在意外惊喜概率

未来利润增长重点项目

- 1、进口LNG：1#16万方储罐扩建工程建设；启动
2#16万方储罐工程建设
- 2、计划新疆红淖铁路2018年四季度铁路开通运营
(预计盈利多少)
- 3、哈萨克斯坦南依玛谢夫项目石油资源

6、公司重点关注动态

1. 半年报营收、利润增长（保守1.5亿）
2. 债务偿还，166亿流动负债
3. 北方冬季取暖“煤改气”推进情况，天然气、甲醇价格
4. 煤炭供给侧改革，价格是否能稳定
5. 南通港LNG转运站二、三期工程进度