

远兴能源 (000683.SZ)

第3季度净利润环比增长20%，股权激励彰显信心

● 17年前三季度归母净利5.03亿元，同比增长898%

公司17年前三季度净利润5.03亿元，同比增长898%（16年同期盈利0.5亿元）。分季度看，第3季度净利润1.84亿元（16年同期盈利0.1亿元），同比增长1720%，环比增长20%。17年前三季度每股收益0.13元，其中第1、2、3季度EPS分别为0.04元、0.04元、0.05元。

● 公司拟实施限制性股票激励计划，考核目标2017年盈利不低于6.5亿

公司于17年9月26日公告拟实施限制性股票激励计划，拟授予限制性股票8725万股，占股本总额的2.24%，授予价格为1.63元/股，授予对象为公司及公司控制的下属公司任职的董事、高管、核心技术人员、核心业务人员以及其他员工，业绩考核目标为2017年归母净利不低于6.5亿元，并以2017年6.5亿为基数，2018年归母净利增长率不低于15%，2019年不低于30%。限制性股票激励计划的实施有利于公司绑定员工利益，激发员工工作积极性，利于公司长期发展。目前已通过股东大会决议。

● 纯碱产能180万吨；煤炭权益在产300万吨，权益在建540万吨

- 1、公司是全国唯一采用天然碱制碱的公司，纯碱产能180万吨。
- 2、公司现有在产的湾图沟（67%，450万吨）；蒙大矿业纳林河二号煤矿（34%，核定产能为800万吨）及配套建设相同规模的选煤厂项目已获得发改委批复；另参股母杜柴登煤矿（49%，核定产能600万吨），产能置换工作也已获得发改委批复；全资拥有华远矿资源探矿权。随着公司在建产能投产，煤炭产量有望提升。
- 3、公司甲醇产能133万吨/年，尿素产能95万吨/年。同时，在建30万吨合成氨制52万吨尿素项目及50万吨/年合成氨联产50万吨/年尿素、60万吨/年联碱项目，截至17年6月底已完工80%和2%。

● 预计17-19年EPS分别为0.17元、0.21元、0.24元

公司是天然制碱龙头，受益于纯碱和煤炭价格维持较高水平，业绩有望增长；另一方面，随着公司煤炭产能逐步释放、合成氨联产尿素及联碱项目投产，业绩有望进一步增厚。目前公司17年PE为18倍，维持“谨慎增持”评级。

风险提示：业绩受甲醇价格、纯碱价格影响较大；在建项目进展低于预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	7,318.09	9,135.94	10,419.52	10,669.25	10,943.95
增长率(%)	1.64%	24.84%	14.05%	2.40%	2.57%
EBITDA(百万元)	1,630.24	1,342.26	2,006.90	2,781.82	3,043.05
净利润(百万元)	56.80	-512.78	678.63	807.23	920.86
增长率(%)	-72.70%	-1,002.72%	232.34%	18.95%	14.08%
EPS（元/股）	0.035	-0.131	0.174	0.207	0.236
市盈率（P/E）	157.89		18.28	15.37	13.47
市净率（P/B）	1.48	1.53	1.40	1.27	1.14
EV/EBITDA	7.85	10.60	6.24	4.13	3.24

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

3.18元

前次评级

谨慎增持

报告日期

2017-10-26

相对市场表现



分析师：沈涛 S0260512030003



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师：安鹏 S0260512030008



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

相关研究：

远兴能源（000683.SZ）：17 2017-08-24

年上半年净利3.19亿，制碱

煤炭业务贡献增量

远兴能源（000683.SZ）：天 2017-02-14

天然制碱龙头，盈利有望显著回

升

远兴能源（000683.SZ）：15 2015-04-07

年化肥贡献增量，煤炭甲醇盈

利下滑

联系人：徐哲琪 021-60750610

xuzheqi@gf.com.cn

17 年前三季度归母净利 5.03 亿元，同比增长 897.69%

公司17年前三季度净利润5.03亿元，同比增长897.69%（16年同期盈利0.5亿元）。分季度看，第3季度净利润1.84亿元（16年同期盈利0.1亿元），同比增长1720%，环比增长20.13%。17年前三季度每股收益0.13元，其中第1、2、3季度EPS分别为0.04元、0.04元、0.05元。

营业收入和营业成本：公司前三季度实现营业收入80.9亿元，同比增长39.9%，主要源于公司主要产品纯碱、小苏打售价较上年同期大幅上升，煤炭、尿素售价同比上涨同时贸易业务形成的营业收入增加，公司第3季度实现营业收入为27.5亿元，同比增加17.96%，环比减少11.7%，推测主要源于公司产量下滑；前三季度营业成本59.7亿元，同比增加34.1%，其中第3季度营业成本为20.1亿元，同比增加7%，环比减少15.5%。

毛利率：公司前三季度销售毛利率为26.2%，同比增加3.2个百分点，其中第3季度毛利率为26.9%，同比增加了7.7个百分点，环比增加3.3个百分点。

期间费用率：公司前三季度期间费用率为14.4%，同比减少3.5个百分点，其中管理费用率、销售费用率和财务费用率分别同比减少了0.65个百分点、减少0.92个百分点、减少1.92个百分点。

现金流 公司前三季度销售商品收到现金(剔除增值税影响)/营业收入比值为66.0%，同比增加了10.1个百分点。

表 1：公司核心财务数据概览（单位：亿元）

	2017Q1 单季	2017Q2 单季	2017Q3 单季	2016Q3 单季	2017Q3 累计	2016Q3 累计	2017Q3 累 计同比	2017Q3 单季 环比
营业收入	22.3	31.1	27.5	23.3	80.9	57.9	39.9%	-11.7%
营业成本	15.8	23.8	20.1	18.8	59.7	44.5	34.1%	-15.5%
毛利率	29.0%	23.6%	26.9%	19.2%	26.2%	23.0%	3.2%	3.3%
管理费用	1.5	1.8	1.9	1.3	5.2	4.1	26.9%	1.3%
销售费用	1.0	1.3	1.3	1.0	3.6	3.1	15.8%	6.9%
财务费用	1.0	1.1	0.8	1.1	2.9	3.2	-8.8%	-24.8%
期间费用率	15.4%	13.5%	14.7%	14.6%	14.4%	17.9%	-3.5%	1.2%
营业利润	2.6	2.5	2.8	0.6	8.0	2.0	311.0%	11.4%
净经营现金流	3.2	2.4	3.7	0.6	9.3	4.3	116.7%	53.0%
销售商品现金/收入	55.9%	62.1%	78.5%	54.0%	66.0%	55.9%	10.1%	16.4%
EPS	0.0425	0.0393	0.0472	0.00	0.13	0.01	897.7%	20.1%

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

公司拟实施限制性股票激励计划，共授予 8725 万股

公司于17年9月26日公告拟实施限制性股票激励计划，拟授予限制性股票8725万股，占股本总额的2.24%，授予价格为1.63元/股，授予对象为公司及公司控制的下属公司任职的董事、高管、核心技术人员、核心业务人员以及其他员工，业绩考核目标为2017年归母净利不低于6.5亿元，并以2017年6.5亿为基数，2018年归母净利增长率不低于15%，2019年不低于30%。限制性股票激励计划的实施有利于公司绑定员工利益，激发员工工作积极性，利于公司长期发展。目前已通过股东大会决议。

纯碱产能 180 万吨；煤炭权益在产 300 万吨，权益在建 540 万吨；

公司是全国唯一采用天然碱制碱的公司，纯碱产能 180 万吨。据公司公告，现有在产的湾图沟（67%，450 万吨）；蒙大矿业纳林河二号煤矿（34%，核定产能为 800 万吨）及配套建设相同规模的选煤厂项目已获得发改委批复；另参股母杜柴登煤矿（49%，核定产能 600 万吨），产能置换工作也已获得发改委批复；全资拥有华远矿资源探矿权。随着公司在建产能投产，煤炭产量有望提升。

据公司公告，公司拥有甲醇产能 133 万吨/年，尿素产能 95 万吨/年。同时，在建 30 万吨合成氨制 52 万吨尿素项目及 50 万吨/年合成氨联产 50万吨/年尿素、60 万吨/年联碱项目，截至17 年6 月底分别完工80%和2%。

预计 17-19 年 EPS 为 0.17 元、0.21 元、0.24 元

公司是天然制碱龙头，受益于纯碱和煤炭价格回升，业绩有望增长，同时公司实施限制性股票激励计划，考核目标为17年业绩不低于6.5亿元，18年、19年相较于17年增幅不低于15%、30%，有助于绑定公司与员工利益，另一方面，随着公司煤炭产能逐步释放、合成氨联产尿素及联碱项目投产，业绩有望进一步增厚。目前公司 17 年 PE 为18倍，维持“谨慎增持”评级。

风险提示

业绩受甲醇价格、纯碱价格影响较大；在建项目进展低于预期。

资产负债表						单位: 百万元						现金流量表						单位: 百万元					
至12月31日		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E			2015A	2016A	2017E	2018E	2019E			2015A	2016A	2017E	2018E	2019E			
流动资产		3806	5983	7664	8658	10308	经营活动现金流		646	482	1877	1554	2140	经营活动现金流		646	482	1877	1554	2140			
货币资金		2438	4699	6396	7434	9074	净利润		105	-634	839	997	1138	净利润		105	-634	839	997	1138			
应收及预付		1058	865	853	833	842	折旧摊销		853	896	892	675	690	折旧摊销		853	896	892	675	690			
存货		194	227	223	201	200	营运资金变动		-774	-798	64	-430	0	营运资金变动		-774	-798	64	-430	0			
其他流动资产		116	192	192	192	192	其它		463	1018	83	312	312	其它		463	1018	83	312	312			
非流动资产		15575	16251	15513	15165	14803	投资活动现金流		-829	-1150	35	-292	-292	投资活动现金流		-829	-1150	35	-292	-292			
长期股权投资		538	508	508	508	508	资本支出		-817	-842	0	-327	-327	资本支出		-817	-842	0	-327	-327			
固定资产		9962	9748	9063	8765	8449	投资变动		-12	-308	35	35	35	投资变动		-12	-308	35	35	35			
在建工程		2290	2986	2986	2986	2986	其他		0	0	0	0	0	其他		0	0	0	0	0			
无形资产		998	977	925	875	828	筹资活动现金流		-556	2667	-215	-224	-207	筹资活动现金流		-556	2667	-215	-224	-207			
其他长期资产		1788	2031	2031	2031	2031	银行借款		4797	4771	0	0	0	银行借款		4797	4771	0	0	0			
资产总计		19382	22233	23177	23824	25111	债券融资		0	0	0	0	0	债券融资		0	0	0	0	0			
流动负债		8001	11117	11166	10692	10701	股权融资		0	2576	0	0	0	股权融资		0	2576	0	0	0			
短期借款		2710	3518	3518	3518	3518	其他		-5353	-4679	-215	-224	-207	其他		-5353	-4679	-215	-224	-207			
应付及预收		3960	5450	5498	5024	5033	现金净增加额		-740	1999	1697	1037	1640	现金净增加额		-740	1999	1697	1037	1640			
其他流动负债		1330	2150	2150	2150	2150	期初现金余额		2781	2438	4699	6396	7434	期初现金余额		2781	2438	4699	6396	7434			
非流动负债		3118	1357	1357	1357	1357	期末现金余额		2041	4437	6396	7434	9074	期末现金余额		2041	4437	6396	7434	9074			
长期借款		1791	926	926	926	926																	
应付债券		826	0	0	0	0																	
其他非流动负债		501	431	431	431	431																	
负债合计		11118	12474	12522	12049	12058																	
股本		1619	3901	3901	3901	3901																	
资本公积		1420	1723	1723	1723	1723																	
留存收益		2996	2484	3265	4195	5256																	
归属母公司股东权		6060	8125	8860	9790	10851																	
少数股东权益		2204	1634	1794	1985	2202																	
负债和股东权益		19382	22233	23177	23824	25111																	
利润表						单位: 百万元						主要财务比率											
至12月31日		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	至12月31日		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	成长能力(%)		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E			
营业收入		7318	9136	10420	10669	10944	营业收入增长		1.6	24.8	14.0	2.4	2.6	营业收入增长		1.6	24.8	14.0	2.4	2.6			
营业成本		5157	7362	7790	7012	7000	营业利润增长		-42.1	-287.4	231.8	143.8	14.1	营业利润增长		-42.1	-287.4	231.8	143.8	14.1			
营业税金及附加		117	168	191	196	201	归属母公司净利润增长		-72.7	-1,002.	232.3	18.9	14.1	归属母公司净利润增长		-72.7	-1,002.	232.3	18.9	14.1			
销售费用		547	449	512	525	538	获利能力(%)							获利能力(%)									
管理费用		719	711	811	830	851	毛利率		29.5	19.4	25.2	34.3	36.0	毛利率		29.5	19.4	25.2	34.3	36.0			
财务费用		446	411	468	480	492	净利率		1.4	-6.9	8.0	9.3	10.4	净利率		1.4	-6.9	8.0	9.3	10.4			
资产减值损失		69	515	0	0	0	ROE		0.9	-6.3	7.7	8.2	8.5	ROE		0.9	-6.3	7.7	8.2	8.5			
公允价值变动收益		1	-1	0	0	0	ROIC		2.4	5.2	14.0	12.8	14.8	ROIC		2.4	5.2	14.0	12.8	14.8			
投资净收益		12	-37	35	35	35	偿债能力							偿债能力									
营业利润		276	-517	682	1662	1896	资产负债率(%)		57.4	56.1	54.0	50.6	48.0	资产负债率(%)		57.4	56.1	54.0	50.6	48.0			
营业外收入		27	19	0	0	0	净负债比率		0.5	0.2	-	-0.1	-0.2	净负债比率		0.5	0.2	-	-0.1	-0.2			
营业外支出		6	17	0	0	0	流动比率		0.48	0.54	0.69	0.81	0.96	流动比率		0.48	0.54	0.69	0.81	0.96			
利润总额		297	-515	682	1662	1896	速动比率		0.43	0.49	0.64	0.77	0.92	速动比率		0.43	0.49	0.64	0.77	0.92			
所得税		192	118	-157	665	759	营运能力							营运能力									
净利润		105	-634	839	997	1138	总资产周转率		0.38	0.44	0.46	0.45	0.45	总资产周转率		0.38	0.44	0.46	0.45	0.45			
少数股东损益		48	-121	160	190	217	应收账款周转率		74.95	48.77	48.77	48.77	48.77	应收账款周转率		74.95	48.77	48.77	48.77	48.77			
归属母公司净利润		57	-513	679	807	921	存货周转率		20.78	34.93	34.93	34.93	34.93	存货周转率		20.78	34.93	34.93	34.93	34.93			
EBITDA		1630	1342	2007	2782	3043	每股指标(元)							每股指标(元)									
EPS(元)		0.04	-0.13	0.17	0.21	0.24	每股收益		0.04	-0.13	0.17	0.21	0.24	每股收益		0.04	-0.13	0.17	0.21	0.24			
							每股经营现金流		0.40	0.12	0.48	0.40	0.55	每股经营现金流		0.40	0.12	0.48	0.40	0.55			
							每股净资产		3.74	2.08	2.27	2.51	2.78	每股净资产		3.74	2.08	2.27	2.51	2.78			
							估值比率							估值比率									
							P/E		157.9	-24.2	18.3	15.4	13.5	P/E		157.9	-24.2	18.3	15.4	13.5			
							P/B		1.5	1.5	1.4	1.3	1.1	P/B		1.5	1.5	1.4	1.3	1.1			
							EV/EBITDA		7.9	10.6	6.2	4.1	3.2	EV/EBITDA		7.9	10.6	6.2	4.1	3.2			

广发煤炭行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2015 年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2014 年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2013 年煤炭行业新财富第四名，水晶球第一名，金牛第一名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2015 年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2014 年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2013 年煤炭行业新财富第四名，水晶球第一名，金牛第一名。
- 姚遥：分析师，美国普林斯顿大学工学博士，2015 年进入广发证券发展研究中心，2015 年煤炭行业新财富第一名(团队)，水晶球第一名(团队)，金牛第一名(团队)。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：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：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。