

2025年05月13日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

天然碱产能释放驱动增长，高股息提升投资性价比

—远兴能源（000683.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

✉ zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

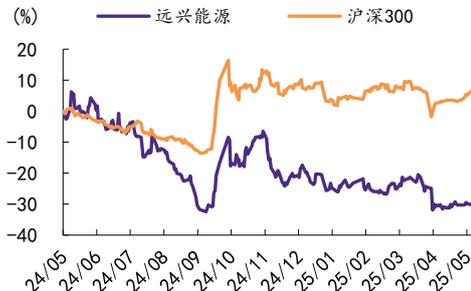
✉ gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-05-12

当前股价(元)	5.18
总市值(亿元)	194
总股本(百万股)	3739
流通股本(百万股)	3318
52周价格范围(元)	4.97-8.14
日均成交额(百万元)	272.29

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《远兴能源（000683）：业绩逆势增长，新项目续力成长曲线》
2024-12-12

远兴能源发布 2024 年年报及 2025 年一季度报：2024 全年公司实现营业总收入 132.64 亿元，同比增长 10.13%；实现归母净利润 18.11 亿元，同比增长 28.46%。2025Q1 单季度实现营业收入 28.69 亿元，同比下降-7.33%、环比下降 0.8%；实现归母净利润 3.39 亿元，同比下降 40%。

投资要点

■ 产能释放对冲价格下行，天然碱业务韧性凸显

2024 年，公司天然碱业务收入达到 101.5 亿元，占总收入 76.53%，同比增长 41.38%，贡献主要营收增量。天然碱业务增长主要得益于阿拉善天然碱项目一期的产能释放。该项目一期规划建设纯碱 500 万吨/年、小苏打 40 万吨/年，已于 2023 年 6 月投料试车，并在 2024 年底实现完全达产。产能提升驱动纯碱产销显著增长，年内公司纯碱产量达到 577.79 万吨，占全国纯碱总产量 15.33%，销量达到 575.26 万吨，产销同比分别增长 115.05%和 123.88%。尽管纯碱市场价格呈现弱势下行态势，但公司凭借产能释放形成“以量换价”保障了营收增长势头。产销规模的扩大有效对冲了价格下行的影响，推动收入显著增长。此外，公司积极推进阿拉善塔木素天然碱项目二期建设，该项目规划建设纯碱 280 万吨/年、小苏打 40 万吨/年，已于 2023 年 12 月启动建设。公司提高阿拉善天然碱项目持股比例至 60%，优化资源配置与管理架构，助力产能与市场拓展。

■ 费用率上升推动费用增长，经营现金流显著提升

期间费用方面，公司全年销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.95/+0.49/+0.19/-0.32pct，其中，销售费用同比增长 64.70%，主要由于碱化工产品销量的增加；管理费用同比增长 17.94%，主要由于本期确认股权激励费用；财务费用同比增长 17.97%，主要由于本期贷款利息增加。现金流方面，2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 45.07 亿元，同比上涨 43.49%，主要源于碱化工产品销量增加、预收货款增加以及非现金支出增加。

■ 利润分配稳健，股权激励凸显投资性价比

2024 年，公司严格执行利润分配政策，向全体股东每 10 股派发现金 3 元（含税），现金分红总额约 11.16 亿元，股息率 5.37%，股利支付率达到 61.60%，体现公司管理层回报股东的积极态度和对未来发展的坚定信心。根据历史数据，公司近四年来股息率持续上涨，自 2023 年起股利支付率大幅提升。在当前化工行业处于景气度低点的背景下，公司红利属性凸显，带动投资性价比提升。预计随着公司阿拉善项目产能持续投放，公司将依靠产能和天然法成本优势保持分红力度，持续回馈投资者。

■ 盈利预测

公司是稀缺的天然法纯碱标的，在生产成本上占有天然优势。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 19.01、22.57、23.29 亿元，当前股价对应 PE 分别为 10.2、8.6、8.3 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格波动风险、产品价格大幅下跌风险、下游需求不及预期、阿拉善项目建设投产进度低于预期、宏观需求下滑、出口贸易政策变化、参股公司诉讼及相关预计负债风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	13,264	13,847	15,446	15,673
增长率（%）	10.1%	4.4%	11.5%	1.5%
归母净利润（百万元）	1,811	1,901	2,257	2,329
增长率（%）	28.5%	5.0%	18.7%	3.2%
摊薄每股收益（元）	0.48	0.51	0.60	0.62
ROE（%）	9.2%	9.1%	10.1%	9.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,800	6,743	9,827	12,712
应收款	128	134	149	152
存货	772	862	944	959
其他流动资产	1,842	1,916	2,118	2,147
流动资产合计	6,543	9,655	13,039	15,970
非流动资产:				
金融类资产	166	166	166	166
固定资产	19,323	19,072	18,215	17,166
在建工程	1,728	691	276	111
无形资产	1,573	1,495	1,416	1,341
长期股权投资	4,246	4,246	4,246	4,246
其他非流动资产	2,463	2,463	2,463	2,463
非流动资产合计	29,333	27,966	26,616	25,327
资产总计	35,876	37,621	39,655	41,296
流动负债:				
短期借款	1,601	1,601	1,601	1,601
应付账款、票据	3,687	4,115	4,509	4,578
其他流动负债	3,504	3,504	3,504	3,504
流动负债合计	9,913	10,391	10,919	11,008
非流动负债:				
长期借款	3,947	3,947	3,947	3,947
其他非流动负债	2,394	2,394	2,394	2,394
非流动负债合计	6,340	6,340	6,340	6,340
负债合计	16,254	16,731	17,260	17,348
所有者权益				
股本	3,739	3,739	3,739	3,739
股东权益	19,622	20,890	22,395	23,948
负债和所有者权益	35,876	37,621	39,655	41,296

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2874	3016	3581	3694
少数股东权益	1062	1115	1324	1366
折旧摊销	1479	1367	1346	1285
公允价值变动	-73	-73	-73	-73
营运资金变动	-835	308	229	43
经营活动现金净流量	4507	5734	6407	6316
投资活动现金净流量	-1319	1288	1271	1214
筹资活动现金净流量	-244	-1749	-2076	-2142
现金流量净额	2,943	5,274	5,602	5,388

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,264	13,847	15,446	15,673
营业成本	7,836	8,499	9,307	9,451
营业税金及附加	236	247	275	279
销售费用	382	399	445	452
管理费用	989	1,032	1,151	1,168
财务费用	374	53	-34	-114
研发费用	124	129	144	146
费用合计	1,869	1,614	1,707	1,652
资产减值损失	-102	-102	-102	-102
公允价值变动	-73	-73	-73	-73
投资收益	463	463	463	463
营业利润	3,603	3,772	4,440	4,575
加:营业外收入	21	21	21	21
减:营业外支出	221	221	221	221
利润总额	3,402	3,572	4,240	4,374
所得税费用	529	555	659	680
净利润	2,874	3,016	3,581	3,694
少数股东损益	1,062	1,115	1,324	1,366
归母净利润	1,811	1,901	2,257	2,329

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	10.1%	4.4%	11.5%	1.5%
归母净利润增长率	28.5%	5.0%	18.7%	3.2%
盈利能力				
毛利率	40.9%	38.6%	39.7%	39.7%
四项费用/营收	14.1%	11.7%	11.1%	10.5%
净利率	21.7%	21.8%	23.2%	23.6%
ROE	9.2%	9.1%	10.1%	9.7%
偿债能力				
资产负债率	45.3%	44.5%	43.5%	42.0%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	103.3	103.3	103.3	103.3
存货周转率	10.1	10.1	10.1	10.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.48	0.51	0.60	0.62
P/E	10.7	10.2	8.6	8.3
P/S	1.5	1.4	1.3	1.2
P/B	1.3	1.3	1.3	1.3

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。