

远兴能源 (000683.SZ) 煤价上涨等拖累公司业绩,不改天然碱龙头成长本色

2023年04月01日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

张晓锋 (分析师)

杨占魁 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

yangzhankui@kysec.cn

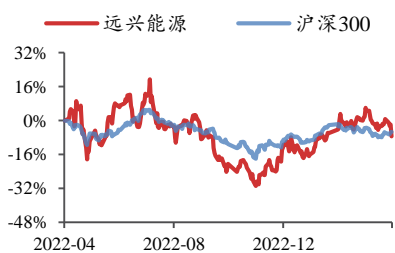
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790522080003

证书编号: S0790122120028

日期	2023/3/31
当前股价(元)	8.64
一年最高最低(元)	11.15/6.34
总市值(亿元)	312.92
流通市值(亿元)	283.12
总股本(亿股)	36.22
流通股本(亿股)	32.77
近3个月换手率(%)	63.76

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《纯碱景气维持高位,阿拉善项目在建工程大幅增加—公司信息更新报告》-2022.10.26

《Q2业绩环比增长,银根矿业顺利过户,未来可期—公司信息更新报告》-2022.9.1

《业绩预告超预期,看好稳增长下的纯碱景气上行—公司信息更新报告》-2022.6.29

● Q4煤价上涨等因素拖累公司业绩,不改公司成长本色,维持“买入”评级

根据公司年报,2022年公司实现营业收入109.87亿元,同比-9.54%;实现归母净利润26.60亿元,同比-46.25%。对应Q4单季度,公司实现营业收入26.32亿元,环比+5.33%;实现扣非后归母净利3.41亿元,环比-53.90%。2022年Q4,受宏观需求疲弱、煤炭价格环比上涨等因素拖累影响,公司业绩承压。2023年纯碱价格维持高位,公司天然碱项目建设如火如荼,看好公司成长。我们上调2023-2024年及新增2025年公司盈利预测,预计实现归母净利分别为40.23(+0.03)、48.90(+0.86)、49.04亿元,对应EPS分别为1.11(+0.00)、1.35(+0.02)、1.35元,当前股价对应PE分别为7.8、6.4、6.4倍,维持“买入”评级。

● Q4煤价上涨推涨成本,宏观需求疲弱致产品库存增加,综合拖累Q4业绩

根据百川盈孚、Wind数据,2022年Q4,动力煤市场均价为1,067元/吨,环比上涨12.76%。根据公司公告,公司2022年H2采购燃料煤118.44万吨,同时尿素还需要消耗原料煤,煤价环比上涨推升公司营业成本。Q4中源化学重碱均价为2,819元/吨,环比-3.10%。截至2022年底,公司碱业库存为11.64万吨,尿素库存18.79万吨。Q4宏观经济需求疲弱,致重碱价格有所下跌,碱业、尿素库存增加,拖累公司营收。公司主要联营企业为参股34%的蒙大矿业,Q4公司对联营和合营企业的投资收益为1.13亿元,环比-63.12%,进一步拖累公司业绩。

● 2023年H1纯碱景气有望高企,天然碱项目建设如火如荼,看好公司成长

根据国家统计局,2023年1-2月,房屋累计竣工面积1.32亿平方米,同比+8.00%。2023年以来,房地产市场有所回暖,浮法玻璃景气有望回升。根据卓创资讯数据,截至2023年3月30日,光伏玻璃日熔量达8.36万吨/日,光伏玻璃日熔量持续增长,带动纯碱需求增长。根据百川盈孚数据,截至3月30日,纯碱工厂库存为24.10万吨,处于历史低位。另外,根据公司年报,500万吨在建纯碱项目预计于2023年6月投料试车,看好公司成长。

● 风险提示:宏观经济复苏不及预期、项目指标审批推迟、项目建设不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,145	10,987	14,557	16,588	18,698
YOY(%)	57.8	-9.5	32.5	14.0	12.7
归母净利润(百万元)	4,948	2,660	4,023	4,890	4,904
YOY(%)	7166.1	-46.2	51.3	21.5	0.3
毛利率(%)	41.4	40.8	47.9	49.5	46.3
净利率(%)	46.8	29.0	32.1	36.4	33.6
ROE(%)	40.4	19.1	22.4	22.6	19.2
EPS(摊薄/元)	1.37	0.73	1.11	1.35	1.35
P/E(倍)	6.3	11.8	7.8	6.4	6.4
P/B(倍)	2.7	2.5	2.0	1.5	1.2

数据来源:聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9088	8041	9475	9412	10876
现金	4865	2062	2732	3113	3510
应收票据及应收账款	98	100	0	0	0
其他应收款	709	380	1063	582	1272
预付账款	99	130	173	173	217
存货	676	776	916	952	1287
其他流动资产	2642	4591	4591	4591	4591
非流动资产	16986	21822	27974	31443	34624
长期投资	2291	3124	4840	6553	8252
固定资产	10066	9819	14673	17211	19283
无形资产	973	837	772	714	658
其他非流动资产	3657	8042	7688	6966	6431
资产总计	26075	29862	37449	40855	45501
流动负债	11045	9492	13185	11164	10216
短期借款	3192	2673	8811	8933	5114
应付票据及应付账款	2877	4932	0	0	0
其他流动负债	4976	1888	4373	2231	5102
非流动负债	978	3651	3411	3027	2617
长期借款	698	2085	1845	1462	1052
其他非流动负债	279	1566	1566	1566	1566
负债合计	12023	13143	16596	14191	12833
少数股东权益	2398	4189	4844	5990	7374
股本	3673	3622	3622	3622	3622
资本公积	147	204	204	204	204
留存收益	7930	8652	13004	18516	24118
归属母公司股东权益	11654	12531	16010	20673	25294
负债和股东权益	26075	29862	37449	40855	45501

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3482	3250	2025	5398	9320
净利润	5678	3190	4678	6036	6287
折旧摊销	1113	887	967	1314	1582
财务费用	208	154	439	598	478
投资损失	-3911	-793	-900	-896	-883
营运资金变动	-425	-359	-3176	-1677	1829
其他经营现金流	819	169	18	23	27
投资活动现金流	2259	-3341	-6267	-3950	-3952
资本支出	1812	3272	5403	3071	3064
长期投资	-39	-327	-1716	-1712	-1699
其他投资现金流	4109	259	853	833	812
筹资活动现金流	-2724	-2251	-1227	-1188	-1153
短期借款	-106	-519	6139	122	-3819
长期借款	294	1387	-240	-384	-410
普通股增加	-71	-52	0	0	0
资本公积增加	-1297	57	0	0	0
其他筹资现金流	-1544	-3123	-7126	-927	3076
现金净增加额	3019	-2342	-5468	259	4215

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12145	10987	14557	16588	18698
营业成本	7120	6506	7582	8372	10033
营业税金及附加	434	242	387	450	521
营业费用	157	163	173	166	187
管理费用	919	803	946	581	561
研发费用	157	164	167	133	37
财务费用	208	154	439	598	478
资产减值损失	-15	0	0	0	0
其他收益	19	18	19	20	19
公允价值变动收益	-152	-24	-47	-63	-71
投资净收益	3911	793	900	896	883
资产处置收益	-255	-9	0	0	0
营业利润	6643	3700	5705	7102	7667
营业外收入	9	5	0	0	0
营业外支出	343	47	0	0	0
利润总额	6309	3658	5705	7102	7667
所得税	631	468	1027	1065	1380
净利润	5678	3190	4678	6036	6287
少数股东损益	731	530	655	1147	1383
归属母公司净利润	4948	2660	4023	4890	4904
EBITDA	7516	4783	7018	8925	9622
EPS(元)	1.37	0.73	1.11	1.35	1.35

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	57.8	-9.5	32.5	14.0	12.7
营业利润(%)	2592.9	-44.3	54.2	24.5	8.0
归属于母公司净利润(%)	7166.1	-46.2	51.3	21.5	0.3
获利能力					
毛利率(%)	41.4	40.8	47.9	49.5	46.3
净利率(%)	46.8	29.0	32.1	36.4	33.6
ROE(%)	40.4	19.1	22.4	22.6	19.2
ROIC(%)	66.3	26.3	24.9	29.1	32.1
偿债能力					
资产负债率(%)	46.1	44.0	44.3	34.7	28.2
净负债比率(%)	5.3	27.9	47.4	34.8	14.3
流动比率	0.8	0.8	0.7	0.8	1.1
速动比率	0.6	0.3	0.3	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	108.8	110.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.5	3.6	6.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.37	0.73	1.11	1.35	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	0.90	0.56	1.49	2.57
每股净资产(最新摊薄)	3.22	3.46	4.42	5.71	6.98
估值比率					
P/E	6.3	11.8	7.8	6.4	6.4
P/B	2.7	2.5	2.0	1.5	1.2
EV/EBITDA	4.6	8.4	6.6	5.2	4.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn