

## Q2 业绩环比承压，阿拉善项目稳步推进

远兴能源(000683.SZ)

**推荐**(维持评级)

### 核心观点:

- **事件** 公司发布半年度报告，2023 年上半年实现营业收入 53.6 亿元，同比下降 8.5%；实现归母净利润 10.5 亿元，同比下降 34.9%。其中，23Q2 单季度实现营业收入 28.5 亿元，同比下降 10.3%、环比增长 13.9%；实现归母净利润 4.0 亿元，同比下降 51.5%、环比下降 38.6%。
- **纯碱、小苏打及尿素价差收窄，公司 Q2 业绩环比承压** 上半年，公司主要生产装置持续保持满负荷运行，主营产品产销两旺，纯碱、小苏打及尿素产量分别为 83.2、55.5 和 84.6 万吨，同比分别增长 7.0%、2.0%和 0.7%。纯碱、小苏打及尿素毛利率同比分别变化 0.03、-15.0 和-13.2 个百分点。其中，小苏打、尿素价差同比分别下降 13.2%、16.7%，拖累 H1 业绩表现。分季度来看，Q2 公司业绩有所承压，我们认为主要系公司主营产品价差环比收窄所致，Q2 纯碱、小苏打及尿素价差环比分别下降 10.8%、15.5%和 17.2%。
- **纯碱供需格局转变之年，天然碱法成本优势显著** 上半年，纯碱行业供需双增。供给端，全国纯碱产量 1554 万吨，同比增长 7.5%，产能发挥率达 97.8%。需求端，浮法玻璃价格企稳回升，行业利润修复，新增点火线、复产较多；光伏玻璃价格走势相对平稳，供应量持续增加。截至 6 月，全国浮法玻璃、光伏玻璃日熔量较 2022 年年底分别同比增长 3.4%、18.8%。预计到 2023 年年底，纯碱有效产能将超过 3800 万吨/年。随着“保交楼”政策的稳步推进，下半年地产竣工有望同比维持高增，或提振浮法玻璃需求。此外，光伏玻璃、新能源汽车领域有望为纯碱贡献需求增量。整体来看，远期纯碱供应压力预计有所增大，但天然碱法较氨碱法、联碱法成本优势显著，公司作为国内天然碱法龙头企业，具有成本优势。
- **阿拉善项目逐步推进，稀缺天然碱产能持续扩张** 公司持有银根矿业 60% 股权，银根矿业阿拉善塔木素天然碱开发利用项目规划了 780 万吨/年纯碱和 80 万吨/年小苏打项目。其中，一期纯碱 500 万吨/年、小苏打 40 万吨/年，2023 年 6 月 28 日一期第一条 150 万吨/年纯碱生产线投料出品，公司后续将根据项目整体安排，对一期其余生产线逐条投料试车。二期纯碱 280 万吨/年、小苏打 40 万吨/年，计划于 2025 年 12 月建设完成。阿拉善塔木素天然碱开发利用项目已取得全部节能报告的审查意见。据《产业结构调整指导目录（2019 年本）》显示，新建纯碱（井下循环制碱、天然碱除外）属于限制类，公司天然碱项目为稀缺性资源，随着该项目产能的逐步释放，公司有望受益于纯碱产能规模的扩张。

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

✉: renwenpo\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

研究助理

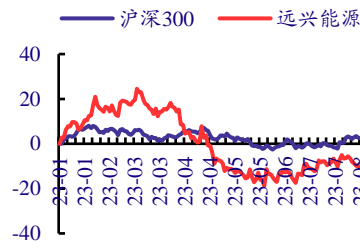
翟启迪

☎: 8610-80927677

✉: zhaiqidi\_yj@chinastock.com.cn

市场表现

2023.8.21



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司点评 远兴能源 H1 业绩稳步增长，稀缺天然碱项目奠定成长基石\_20220901

- **投资建议** 预计 2023-2025 年公司营收分别为 118.01、148.51、166.78 亿元；归母净利润分别为 26.06、29.41、32.73 亿元，同比增长-2.00%、12.83%、11.30%；EPS 分别为 0.72、0.81、0.90 元，对应 PE 分别为 9.92、8.79、7.90 倍，维持“推荐”评级。

- **主要财务指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10987	11801	14851	16678
增长率	-9.54%	7.41%	25.85%	12.30%
归母净利润(百万元)	2660	2606	2941	3273
增长率	-46.25%	-2.00%	12.83%	11.30%
EPS(元)	0.73	0.72	0.81	0.90
PE	9.72	9.92	8.79	7.90

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- **风险提示** 原料价格大幅上涨的风险，产品景气度下滑的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

### 分析师简介及承诺

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyanyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)