

远兴能源(000683)

报告日期: 2023年08月22日

半年报略低预期, 看好后续银根项目投产贡献利润

——远兴能源 2023H1 点评

报告导读

远兴能源 8 月 22 日发布 2023 年中报, 报告期内实现营收 53.56 亿元, 同比下降 8.54%; 实现归母净利润 10.52 亿元, 同比下降 34.85%; 实现扣非后归母净利润 10.86 亿元, 同比下降 31.46%。其中, 2023Q2 公司实现营收 28.52 亿元, 同比下降 10.16%, 环比增长 13.91%; 实现归母净利润 4.00 亿元, 同比下降 51.33%, 环比下降 38.59%; 实现扣非后归母净利润 4.32 亿元, 同比下降 45.48%, 环比下降 33.82%。公司业绩略低于预期。

投资要点

□ 公司业绩略低预期, 纯碱下半年供给保持紧张

公司 Q2 营收保持增长主要是由于尿素产品销量超预期导致; 净利润减少主要是由于 23Q2 纯碱、尿素、小苏打价格下滑单吨盈利减少所导致。根据百川盈孚数据, 重质纯碱 2023 全年均价为 2637.52 元/吨, 同比下降 5.72%, 23Q2 单季度均价 2575.71 元/吨, 同比下降 12.19%, 环比下降 12.58%; 轻质纯碱 2023 年均价为 2411.1 元/吨, 同比下降 9.18%, 23Q2 单季度均价 2290.14 元/吨, 同比下降 16.33%, 环比下降 18.41%。纯碱价格下跌主要是由房地产行业景气低迷, 根据 iFinD 数据, 23 年上半年平板玻璃产量为同比下降 8.43%, 导致纯碱需求下滑。尿素 2023 年均价 2453.32 元/吨, 同比下降 8.76%, 23Q2 单季度均价 2288.05 元/吨, 同比下降 25.01%, 环比下降 14.70%。小苏打 2023 年均价 1961.4 元/吨, 同比下降 19.91%, 23Q2 单季度均价 1771.12 元/吨, 同比下降 31.45%, 环比下降 21.69%。由于部分纯碱厂检修以及新增产能主要集中在年底前投放, 我们预期下半年纯碱将持续保持供给紧张状态。报告期内, 公司非经常性损益为-0.34 亿元, 是所属企业锡林郭勒苏尼特碱业有限公司发生采矿区违法占用土地罚款导致; 财务费用 1.38 亿元, 同比增长 250.97%, 主要原因为贷款利息增加以及利息收入减少; 投资现金流净额-23.39 亿元, 同比下降 230.72%, 主要原因为支付阿拉善塔木素天然碱开发利用项目款增加。

□ 天然碱法成本优势显著, 公司天然碱矿资源出类拔萃

纯碱被誉为“工业之母”, 是不可或缺的基础化学品之一。经过多年的发展, 公司目前纯碱产能为 330 万吨/年, 为国内天然碱制碱龙头企业。天然碱法不仅有突出的环保、节能优势, 并且成本优势突出。根据百川盈孚数据, 截止到 2023 年第 33 周, 天然碱法制碱成本为 812.67 元/吨, 而联碱法/氨碱法成本分别为 1369.3/1536.27 元/吨, 天然碱法成本低于联碱法/氨碱法 556.63/723.6 元/吨。公司天然碱资源丰富, 控股子公司中源化学拥有吴城、安棚、查干诺尔三个天然碱矿, 控股子公司银根矿业拥有内蒙古阿拉善塔木素天然碱矿采矿权, 其矿产品位高达 65.76%, 资源探明储量达到 70909 万吨, 是目前国内已探明的最大天然碱矿, 能够长期满足公司天然碱矿需求。

□ 银根矿业项目分批投产, 公司业绩具备成长性

控股子公司银根矿业规划配套建设 780 万吨/年纯碱, 80 万吨/年小苏打项目, 其中一期产能为纯碱 500 万吨/年, 小苏打 40 万吨/年, 第一条 150 万吨/年纯碱生产线已于 2023 年 6 月 28 日投料试车, 后续将逐步进行产能释放; 银根二期产能为纯碱 280 万吨/年, 小苏打 40 万吨/年, 预计于 2025 年 12 月建设完成。项目顺利投产后公司纯碱总产能将达到 960 万吨, 小苏打产能将达到 190 万吨, 为公司业绩增长提供基础。

□ 盈利预测与估值

公司是国内天然碱龙头企业, 塔木素天然碱项目成功投产后公司盈利有望高速增长。预计 2023-2025 年营业收入分别为 119.56/157.60/166.78 亿元, 归母净利润分

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉
 执业证书号: S1230521120003
 lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 李佳骏
 lijiajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.89
总市值(百万元)	24,953.92
总股本(百万股)	3,621.76

股票走势图



相关报告

- 《业绩环比改善, 银根矿业即将投放带来业绩增量》
2023.04.25
- 《业绩略低预期, 银根矿业即将投放带来业绩增量》
2023.03.31
- 《国内天然碱龙头企业, 银根矿业投产打开业绩新空间》
2023.03.12

别为 22.38/29.55/31.40 亿元，对应 EPS 分别为 0.62/0.82/0.87 元，对应 PE 分别为 11.15/8.45/7.95 倍。

□ 风险提示

新项目建设不及预期，房地产景气持续低迷，政策变动、原材料价格波动等风险；

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,987	11,956	15,760	16,678
(+/-) (%)	-9.54%	8.83%	31.81%	5.83%
归母净利润	2,660	2,238	2,955	3,140
(+/-) (%)	-46.25%	-15.86%	32.03%	6.29%
每股收益(元)	0.73	0.62	0.82	0.87
P/E	9.38	11.15	8.45	7.95

资料来源：浙商证券研究所、wind

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,041	11,005	15,439	16,999
现金	2,062	5,042	8,615	10,001
交易性金融资产	28	28	28	28
应收账款	100	833	1,071	1,177
其它应收款	380	441	682	638
预付账款	130	115	168	187
存货	776	742	1,070	1,164
其他	4,563	3,804	3,804	3,804
非流动资产	21,822	23,483	25,192	27,909
金额资产类	710	710	710	710
长期投资	3,124	3,799	4,677	5,472
固定资产	9,819	8,902	7,550	6,725
无形资产	837	828	584	455
在建工程	6,029	7,765	10,084	12,900
其他	1,303	1,479	1,587	1,647
资产总计	29,862	34,488	40,631	44,908
流动负债	9,492	9,813	11,798	12,048
短期借款	2,673	2,177	1,803	1,340
应付款项	4,932	4,756	6,124	7,176
预收账款	0	0	0	0
其他	1,888	2,880	3,871	3,531
非流动负债	3,651	5,796	6,596	7,096
长期借款	2,085	3,085	3,885	4,385
其他	1,566	2,711	2,711	2,711
负债合计	13,143	15,609	18,394	19,144
少数股东权益	4,189	4,523	4,926	5,314
归属母公司股东权益	12,531	14,356	17,310	20,451
负债和股东权益	29,862	34,488	40,631	44,908

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,250	2,668	3,781	3,343
净利润	3,190	2,572	3,357	3,528
折旧摊销	887	(49)	(385)	31
财务费用	244	121	99	79
投资损失	(793)	(717)	(788)	(834)
营运资金变动	(359)	761	1,498	538
其它	79	(21)	(1)	1
投资活动现金流	(3,341)	(828)	(536)	(1,915)
资本支出	(3,265)	(726)	(323)	(1,882)
长期投资	(833)	(767)	(1,001)	(867)
其他	757	665	788	834
筹资活动现金流	(2,251)	1,130	327	(42)
短期借款	(519)	(496)	(374)	(463)
长期借款	1,387	1,000	800	500
其他	(3,118)	626	(99)	(79)
现金净增加额	(2,342)	2,980	3,572	1,386

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,987	11,956	15,760	16,678
营业成本	6,506	7,987	10,453	11,101
营业税金及附加	242	327	447	432
营业费用	163	205	236	261
管理费用	803	837	1,103	1,167
研发费用	164	174	223	242
财务费用	154	271	299	329
资产减值损失	0	111	153	98
公允价值变动损益	(24)	0	0	0
投资净收益	793	717	788	834
其他经营收益	18	26	28	31
营业利润	3,700	2,923	3,815	4,010
营业外收支	(42)	0	0	0
利润总额	3,658	2,923	3,815	4,010
所得税	468	351	458	481
净利润	3,190	2,572	3,357	3,528
少数股东损益	530	334	403	388
归属母公司净利润	2,660	2,238	2,955	3,140
EBITDA	3,981	3,146	3,730	4,369
EPS (最新摊薄)	0.73	0.62	0.82	0.87

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-9.54%	8.83%	31.81%	5.83%
营业利润	-44.30%	-21.01%	30.53%	5.09%
归属母公司净利润	-46.25%	-15.86%	32.03%	6.29%
获利能力				
毛利率	40.78%	33.20%	33.67%	33.44%
净利率	24.21%	18.72%	18.75%	18.83%
ROE	21.23%	15.59%	17.07%	15.36%
ROIC	12.30%	11.41%	12.74%	11.94%
偿债能力				
资产负债率	44.01%	45.26%	45.27%	42.63%
净负债比率	78.61%	82.68%	82.72%	74.30%
流动比率	0.85	1.12	1.31	1.41
速动比率	0.35	0.65	0.88	0.98
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.37	0.42	0.39
应收账款周转率	110.81	102.43	111.67	106.19
应付账款周转率	3.59	3.45	4.03	3.52
每股指标(元)				
每股收益	0.73	0.62	0.82	0.87
每股经营现金	0.90	0.74	1.04	0.92
每股净资产	3.46	3.96	4.78	5.65
估值比率				
P/E	9.38	11.15	8.45	7.95
P/B	1.99	1.74	1.44	1.22
EV/EBITDA	7.93	8.16	6.04	4.85

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>