

远兴能源 (000683.SZ) Q2 纯碱价格下跌拖累业绩，阿碱项目进展顺利

2023年08月23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）

jinyiteng@kysec.cn

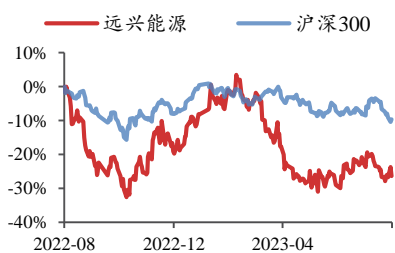
zhangxiaofeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

日期	2023/8/22
当前股价(元)	6.89
一年最高最低(元)	9.95/6.00
总市值(亿元)	249.54
流通市值(亿元)	225.69
总股本(亿股)	36.22
流通股本(亿股)	32.76
近3个月换手率(%)	81.48

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司业绩环比增长，天然碱项目或投产在即——公司信息更新报告》-2023.4.25

《煤价上涨等拖累公司业绩，不改天然碱龙头成长本色——公司信息更新报告》-2023.4.1

《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 纯碱价格下跌拖累公司业绩，天然碱项目进展顺利，维持“买入”评级

根据公司半年报，2023年H1公司实现营业收入53.56亿元，同比-8.54%；实现归母净利润10.52亿元，同比-34.85%。对应Q2单季度，公司实现营业收入28.52亿元，同比-10.28%；实现归母净利润4.00亿元，同比-51.47%，环比-38.59%。2023年Q2，受公司阿拉善天然碱项目投放预期影响，纯碱价格快速下跌，拖累公司业绩。我们调降2023-2025年公司盈利预测，预计实现归母净利分别为25.71（-14.52）、32.86（-16.04）、33.83（-15.21）亿元，对应EPS分别为0.71（-0.40）、0.91（-0.44）、0.93（-0.42）元，当前股价对应PE分别为10.8、8.4、8.2倍。公司天然碱项目进展顺利，进一步打开未来成长空间，维持公司“买入”评级。

● 受公司阿拉善天然碱项目投放预期影响，纯碱价格快速下跌，拖累公司业绩

根据百川盈孚、Wind数据，2023年Q2，动力煤均价为835元/吨，环比-17.97%，河南地区重碱均价为2,561元/吨，环比-12.95%；小苏打均价为1,612元/吨，环比-28.17%；尿素均价为2,108元/吨，环比-16.74%。Q2纯碱、尿素等价格环比下跌，致公司业绩环比下滑。纯碱业务方面，Q2受公司阿拉善天然碱项目即将投产的预期影响，纯碱价格环比下滑大幅，拖累公司纯碱业务。进入2023年Q3，公司阿碱项目投产并进入产线调试阶段，同时行业进入检修季，行业供给进一步降低。截至8月18日，根据百川盈孚数据，纯碱企业库存仅为18.23万吨，处于历史低位，致使Q3以来纯碱价格持续上涨。

● 公司天然碱项目一线进展顺利，未来其余产线有望开始投料并加速达产

根据博源集团公众号，阿碱项目第一条150万吨/年产线于6月28日正式投料，经过进一步调试，目前装置已正常生产。根据百川盈孚，截至8月22日，银根矿业纯碱装置正常生产，轻质纯碱含税出厂价参考2,250元/吨，重质纯碱含税出厂价参考2,400元/吨。随着一线装置正常生产，二线150万吨/年、三线100万吨/年、四线100万吨/年有望逐步开始投料并加速达产，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	12,310	17,475	17,773
YOY(%)	57.8	-9.5	12.0	42.0	1.7
归母净利润(百万元)	4,948	2,660	2,571	3,286	3,383
YOY(%)	7166.1	-46.2	-3.3	27.8	2.9
毛利率(%)	41.4	40.8	40.9	38.9	39.6
净利率(%)	46.8	29.0	25.5	25.8	26.1
ROE(%)	40.4	19.1	16.2	19.1	16.6
EPS(摊薄/元)	1.37	0.73	0.71	0.91	0.93
P/E(倍)	5.6	10.4	10.8	8.4	8.2
P/B(倍)	2.4	2.2	1.9	1.6	1.3

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	8716	10535	9790
现金	4865	2062	2311	3280	3336
应收票据及应收账款	98	100	0	0	0
其他应收款	709	380	840	892	869
预付账款	99	130	126	238	132
存货	676	776	848	1533	861
其他流动资产	2642	4591	4591	4591	4591
非流动资产	16986	21822	24415	32356	32655
长期投资	2291	3124	4554	5995	7424
固定资产	10066	9819	11919	18495	18377
无形资产	973	837	772	714	658
其他非流动资产	3657	8042	7170	7152	6195
资产总计	26075	29862	33131	42891	42445
流动负债	11045	9492	10540	16165	11936
短期借款	3192	2673	6326	12832	7625
应付票据及应付账款	2877	4932	0	0	0
其他流动负债	4976	1888	4214	3333	4311
非流动负债	978	3651	3280	3139	2571
长期借款	698	2085	1715	1573	1006
其他非流动负债	279	1566	1566	1566	1566
负债合计	12023	13143	13820	19304	14507
少数股东权益	2398	4189	4753	5968	7220
股本	3673	3622	3622	3622	3622
资本公积	147	204	204	204	204
留存收益	7930	8652	11569	15679	19809
归属母公司股东权益	11654	12531	14558	17618	20718
负债和股东权益	26075	29862	33131	42891	42445

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3482	3250	791	4037	8124
净利润	5678	3190	3135	4502	4634
折旧摊销	1113	887	863	1251	1584
财务费用	208	154	354	649	668
投资损失	-3911	-793	-614	-625	-612
营运资金变动	-425	-359	-2970	-1760	1820
其他经营现金流	819	169	23	21	29
投资活动现金流	2259	-3341	-2891	-8629	-1342
资本支出	1812	3272	2027	7750	454
长期投资	-39	-327	-1430	-1441	-1428
其他投资现金流	4109	259	567	562	541
筹资活动现金流	-2724	-2251	-1305	-945	-1519
短期借款	-106	-519	3653	6506	-5207
长期借款	294	1387	-370	-141	-568
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	-4588	-7310	4256
现金净增加额	3019	-2342	-3405	-5537	5263

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12145	10987	12310	17475	17773
营业成本	7120	6506	7278	10669	10729
营业税金及附加	434	242	327	474	495
营业费用	157	163	146	175	178
管理费用	919	803	800	612	533
研发费用	157	164	142	140	36
财务费用	208	154	354	649	668
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	614	625	612
资产处置收益	-255	-9	0	0	0
营业利润	6643	3700	3823	5296	5652
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	3823	5296	5652
所得税	631	468	688	794	1017
净利润	5678	3190	3135	4502	4634
少数股东损益	731	530	564	1216	1251
归属母公司净利润	4948	2660	2571	3286	3383
EBITDA	7516	4783	4962	7103	7804
EPS(元)	1.37	0.73	0.71	0.91	0.93

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	57.8	-9.5	12.0	42.0	1.7
营业利润(%)	2592.9	-44.3	3.3	38.5	6.7
归属于母公司净利润(%)	7166.1	-46.2	-3.3	27.8	2.9
获利能力					
毛利率(%)	41.4	40.8	40.9	38.9	39.6
净利率(%)	46.8	29.0	25.5	25.8	26.1
ROE(%)	40.4	19.1	16.2	19.1	16.6
ROIC(%)	66.3	26.3	20.4	21.1	26.2
偿债能力					
资产负债率(%)	46.1	44.0	41.7	45.0	34.2
净负债比率(%)	5.3	27.9	39.7	55.7	26.1
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8
速动比率	0.6	0.3	0.4	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	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	6.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.37	0.73	0.71	0.91	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	0.90	0.22	1.11	2.24
每股净资产(最新摊薄)	3.22	3.46	4.02	4.86	5.72
估值比率					
P/E	5.6	10.4	10.8	8.4	8.2
P/B	2.4	2.2	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	4.1	7.6	8.1	6.6	5.4

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