

证券研究报告
公司研究
公司点评报告
远兴能源 (000683)
投资评级 **买入**
上次评级 **买入**

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: 010-83326847

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

相关研究

《三季度扭亏为盈度过至暗时刻, 2021 曙光将至》2020. 10

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

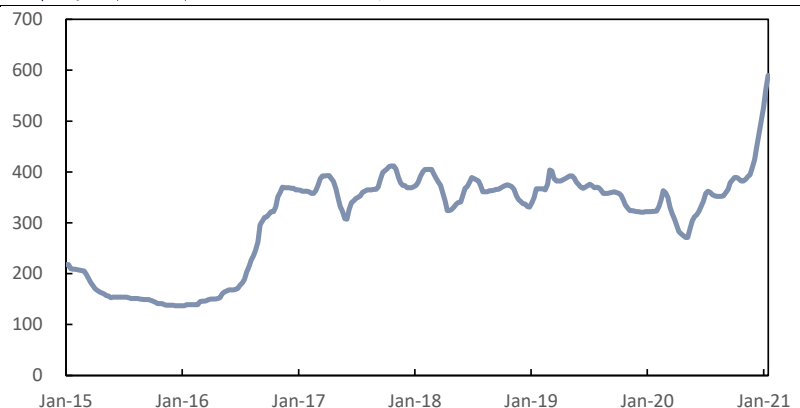
煤价上涨助推全年盈利, 2021 迎来全面改善!

2021 年 1 月 27 日

事件: 北京时间 2021 年 1 月 27 日, 公司发布 2020 年业绩预报, 公司预计 2020 年全年, 公司实现归属上市公司的净利润为 6000 万-7500 万元, 比上年同期下降 88.86%-91.09%, 扣非归母净利润预计 8000 万-9500 万元, 比上年同期下降 85.63%-87.9%。

点评:

➤ **煤价上涨助推业绩持续改善, 全年预计盈利。** 2020 年上半年, 由于受到新冠疫情影响, 公司的主要产品纯碱、甲醇等价格持续低迷, 公司甲醇业务亏损 1.14 亿元, 同时由于公司煤炭业务受到产能影响, 上半年亏损 7741 万元。在甲醇和煤炭业务的影响下, 2020 年上半年, 公司亏损 5724 万元, 2020 年 3 季度, 随着国内疫情得到控制, 甲醇价格(期货)从底部 1500 元/吨左右恢复至 2000 元/吨水平, 公司实现营业收入 19.42 亿元, 实现净利润 2454.6 万元, 但前 3 季度整体仍然亏损 1787 万元。2020 年 4 季度, 根据公司披露, 公司二水平项目进展顺利, 2020 年底建成投运, 使得公司煤炭产量有所提升。而从煤炭价格来看, 由于受到暖冬及产能受限的影响, 煤炭价格一路上涨, 根据万得数据显示, 截止到 2021 年 1 月 22 日, 鄂尔多斯动力煤(Q5500)坑口价达到 590 元/吨, 持续创新 5 年以来新高, 自 2020 年 3 季度以来, 动力煤价格已经上涨 55%。在煤价创新高的情况下, 根据公司的业绩预告, 公司预计四季度实现净利润 7787 万元至 9278 万元之间, 环比增长 217%, 同比增长 157%。在四季度盈利大幅改善的情况下, 公司预计实现全年盈利!

图: 鄂尔多斯动力煤(Q5500)坑口价(元/吨)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

➤ **纯碱+煤炭反转, 2021 年全年改善!** 2020 年, 受到疫情影响, 公司龙头产品纯碱价格大幅下行, 2020 年上半年, 重质纯碱 1492 元/吨, 较 2019 年 1872 元/吨大幅下降 20%。随着国内疫情得到控制, 纯碱价格已经修复性上涨, 2020 年 4 季度, 重质纯碱平均 1712 元/吨, 环比 3

季度上涨 12%，较上半年上涨 14%，我们认为，2021 年，公司纯碱产品将恢复正常盈利。2019 年，中源化学（180 万吨纯碱+60 万吨小苏打）实现净利润 8.8 亿元，我们预计 2021 年，中源化学（180 万吨纯碱+100 万吨小苏打）预计实现 9.5 亿元净利润。而 2019 年，公司煤化工公司（煤炭）亏损 2.13 亿元，随着公司二水平项目投产，以 2017-2019 年的煤炭平均价格，公司煤炭预计实现 4 亿元净利润，如果煤炭价格持续维持高位，公司煤炭盈利将进一步提升！

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别达到 74.61、90.61、93.96 亿元，同比增长-3.01%、21.45%、3.7%，归属母公司股东的净利润分别为 0.68、9.67、10.23 亿元，同比增长-89%、1309%、5.86%，2020-2022 年摊薄 EPS 分别达到 0.02 元，0.25 元和 0.26 元。对应 2021 年的 PE 为 8 倍，给予“买入”评级。
- **风险因素：**1、煤炭产能恢复不及预期的风险。2、纯碱价格大幅下跌的风险。3、纯碱项目开发不及预期的风险。

重要财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	8,923.58	7,693.22	7,461.43	9,061.61	9,396.61
增长率 YoY %	-13.40%	-13.79%	-3.01%	21.45%	3.70%
归属母公司净利润 (百万元)	1,300.61	673.48	68.58	966.88	1,023.57
增长率 YoY%	7.17%	-48.22%	-89.82%	1309.93%	5.86%
毛利率%	41.32%	36.50%	25.90%	37.34%	37.80%
净资产收益率ROE%	13.98%	6.73%	0.67%	8.99%	8.71%
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.17	0.02	0.25	0.26
市盈率 P/E(倍)	6	12	116	8	8
市净率 P/B(倍)	0.81	0.78	0.78	0.71	0.65

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 1 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
流动资产	6,420	6,084	5,843	6,498	7,072	
货币资金	4,498	1,983	2,146	2,751	3,300	
应收票据	725	0	0	0	0	
应收账款	168	630	153	186	193	
预付账款	98	48	55	56	58	
存货	400	513	580	596	613	
其他	532	2,909	2,909	2,908	2,907	
非流动资产	17,194	17,435	18,181	18,964	19,845	
长期股权投资	618	1,099	1,099	1,099	1,099	
固定资产	9,076	12,672	13,315	14,330	15,176	
无形资产	892	863	844	809	778	
其他	6,607	2,801	2,922	2,727	2,793	
资产总计	23,614	23,519	24,024	25,462	26,918	
流动负债	10,311	9,120	9,536	9,722	9,850	
短期借款	4,350	4,161	4,161	4,161	4,161	
应付票据	2,436	1,733	1,961	2,014	2,073	
应付账款	1,824	1,520	1,720	1,766	1,818	
其他	1,702	1,707	1,694	1,780	1,798	
非流动负债	1,552	2,241	2,241	2,241	2,241	
长期借款	372	523	523	523	523	
其他	1,180	1,718	1,718	1,718	1,718	
负债合计	11,863	11,361	11,777	11,962	12,091	
少数股东权益	1,945	1,955	1,975	2,261	2,565	
归属母公司	9,805	10,204	10,272	11,239	12,262	
负债和股东权益	23,614	23,519	24,024	25,462	26,918	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	8,924	7,693	7,461	9,062	9,397	
同比	-	-	-3.01%	21.45%	3.70%	
归属母公司净利润	1,301	673	69	967	1,024	
同比	7.17%	-	-	1309.93	5.86%	
毛利率(%)	41.32	36.50%	25.90%	37.34%	37.80%	
ROE%	13.98	6.73%	0.67%	8.99%	8.71%	
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.17	0.02	0.25	0.26	
P/E	6	12	116	8	8	
P/B	1	1	1	1	1	
EV/EBITDA	5	6	9	5	4	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	8924	7693	7461	9062	9397	
营业成本	5236	4885	5529	5678	5844	
营业税金及附加	274	188	198	241	243	
销售费用	478	426	399	485	503	
管理费用	754	777	970	901	975	
研发费用	130	128	124	151	156	
财务费用	259	256	237	236	218	
减值损失合	-71	154	-19	-28	-8	
投资净收益	143	214	134	164	170	
其他	-9	31	17	16	17	
营业利润	1998	1124	174	1578	1653	
营业外收支	-103	-19	-66	-63	-50	
利润总额	1895	1105	107	1514	1603	
所得税	256	232	19	261	276	
净利润	1638	873	89	1253	1327	
少数股东损	338	199	20	286	303	
归属母公司	1301	673	69	967	1024	
EBITDA	3000	2380	1463	2975	3160	
EPS(当	0.33	0.17	0.02	0.25	0.26	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	1739	1522	2193	2743	2858	
净利润	1638	873	89	1253	1327	
折旧摊销	808	913	1069	1162	1264	
财务费用	297	362	287	299	293	
投资损失	-143	-214	-134	-164	-170	
营运资金变	-917	-567	845	173	123	
其它	55	155	37	19	22	
投资活动现金流	-1291	-664	-1743	-1838	-2016	
资本支出	-1541	-415	-1877	-2002	-2187	
长期投资	67	10	134	164	170	
其他	183	-259	0	0	0	
筹资活动现金流	-1132	-698	-287	-299	-293	
吸收投资	89	8	-0	0	0	
借款	-687	-221	0	0	0	
支付利息或股息	465	367	287	299	293	
现金流净增加额	-684	160	163	605	549	

研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经历。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。