

2021年07月29日

远兴能源 (000683.SZ)

## Q2 业绩大幅提升，看好长期成长性

■事件：公司发布 2021 年半年报，实现营收 57.40 亿元（同比+64.8%），归母净利润 12.55 亿元（同比+1720.7%）。2021Q2 单季度实现归母净利润 9.22 亿元（同比+3454.3%，环比+176.8%）。

■Q2 创历史新高，产品价格上行，煤炭贡献较多利润：2021Q2 业绩大幅提升主要由于公司主要产品纯碱、尿素等产品价格持续上涨；同时公司煤炭产能充分释放，煤炭产量较去年同期大幅增加，价格维持高位运行，煤炭板块盈利实现大幅增长。据百川，公司主要产品纯碱、尿素、甲醇、煤炭 2021Q2 价格环比 2021Q1/目前价格较 2021Q2 变动分别为+22.9%/+17.8%、+14.9%/+19.4%、+6.0%/+4.5%、+15.8%/22.4%，纯碱、尿素价差分别变动+28.4%/+16.8%、+14.3%/+17.7%，Q3 有望维持高盈利。据公告，2021 上半年煤炭板块对公司的利润贡献大幅增加，主要由于子公司内蒙古博源煤化工有限责任公司煤炭开采二水平项目于 2020 年底建成投产，且煤炭价格大幅增长，导致其净利润同比增长 903.04%，占 2021H1 合并净利润的 39.29%；同时煤炭价格上涨导致联营企业投资收益同比增长 1156.40%，占合并净利润的 25.80%。2021H1 公司纯碱、煤炭、尿素毛利率分别为 50.10%、81.24%、31.52%，分别同比增加 5.12 pct、76.87 pct、5.81 pct。2021Q2 公司综合毛利率达到 43.79%，环比增加 6.78 pct，同比增加 22.86 pct，回到历史最好水平位置；期间费用率 10.09%，环比下降 6.47 pct，同比下降 3.10 pct，成本控制能力大幅提升。

■拟收购银根矿业部分股权并增资，860 万吨碱业项目一期预计 2022 年底建成：据公告，公司参股子公司银根矿业于 2021 年 6 月 9 日取得阿拉善右旗塔木素天然碱采矿权，该天然碱矿规模与品位远高于河南天然碱矿，且开采深度更浅；公司拟以 11.1 亿元收购蜜多能源持有的银根矿业 9.5% 股权，收购完成后，公司拟以 13.7 亿元对银根矿业进行单方面增资，交易完成后，公司将持有银根矿业 36% 股权。据公告，银根矿业全资子公司银根化工规划配套建设 780+80 万吨纯碱/小苏打项目已取得项目备案文件，其中一期产能 340 万吨纯碱、30 万吨小苏打，二期产能 440 万吨纯碱、50 万吨小苏打。根据目前手续办理和项目建设情况，一期预计 2022 年底建成，二期预计 2025 年底建成。项目预计总投资 230.27 亿元，预计年均利润总额 54.53 亿元。该项目纯碱单线产能约 120 万吨，产线规模大，可有效降低单吨投资成本。同时内蒙古地区煤炭资源丰富，热电成本较低，预计项目投产后成本有望低于河南。

■纯碱行业景气周期到来，公司天然碱法盈利能力强：光伏和锂电行业快速发展有望对纯碱需求带来提振，我们认为纯碱行业从 2021 年下半年开始将迎来持续的景气周期。三大制碱法中，天然碱法成本最低，而且可以大幅度降低二氧化碳排放量。公司旗下中源化学拥有国内已探明的具有开采价值的全部的天然碱资源开采权，具备天然碱产能 180 万吨。纯碱价格每上涨 100 元，有望给公司增厚利润 1.3 亿元，向上弹性大。

■投资建议：预计公司 2021 年-2023 年净利润分别为 28 亿、30 亿、40 亿元，对应 PE 9.8、9.1、6.9 倍，维持买入-A 评级，上调目标价至 8.8 元。

■风险提示：产品价格波动、项目进展不及预期等。

## 公司快报

证券研究报告

其他化学原料

投资评级 买入-A

维持评级

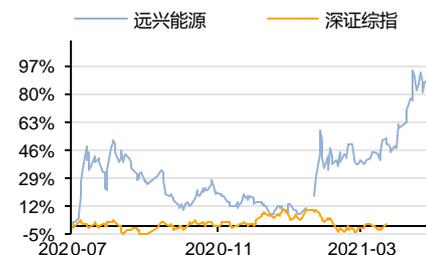
6 个月目标价：8.8 元

股价 (2021-07-29) 7.52 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	27,624.06
流通市值 (百万元)	25,028.23
总股本 (百万股)	3,744.88
流通股本 (百万股)	3,401.51
12 个月价格区间	1.88/8.52 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
-----	----	----	-----

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003

zhangwq1@essence.com.cn

010-83321072

乔璐

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518100001

qiaolu@essence.com.cn

### 相关报告

远兴能源：参股子公司取得阿拉善天然碱采矿权，开启长期成长之路/张汪强	2021-06-15
远兴能源：业绩大超预期，天然碱打开远期成长空间/张汪强	2021-06-06
远兴能源：Q3 扭亏为盈，环比改善有望持续/张汪强	2020-10-30
远兴能源：下半年业绩有望回暖，未来成长性强/张汪强	2020-08-28
远兴能源：被忽视的纯碱龙头/张汪强	2020-08-04

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	7,693.2	7,698.1	13,702.5	18,676.6	26,147.2
净利润	673.5	68.1	2,805.4	3,027.7	4,015.1
每股收益(元)	0.18	0.02	0.76	0.82	1.09
每股净资产(元)	2.78	2.78	3.55	4.38	5.47
<b>盈利和估值</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
市盈率(倍)	41.0	405.7	9.8	9.1	6.9
市净率(倍)	2.7	2.7	2.1	1.7	1.4
净利润率	8.8%	0.9%	20.5%	16.2%	15.4%
净资产收益率	6.6%	0.7%	21.5%	18.8%	20.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	10.0%	2.0%	25.9%	35.5%	58.8%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	7,693.2	7,698.1	13,702.5	18,676.6	26,147.2	成长性					
减:营业成本	4,885.2	5,815.0	7,399.4	11,243.3	16,211.3	营业收入增长率	-13.8%	0.1%	78.0%	36.3%	40.0%
营业税费	188.0	186.4	301.5	448.2	653.7	营业利润增长率	-43.7%	-78.1%	1722.4%	9.3%	32.6%
销售费用	426.1	182.1	246.6	373.5	522.9	净利润增长率	-48.2%	-89.9%	4019.8%	7.9%	32.6%
管理费用	776.8	892.1	1,370.3	2,054.4	2,876.2	EBITDA 增长率	-15.2%	-32.7%	210.6%	2.5%	23.4%
财务费用	256.2	291.3	39.0	-256.2	-532.3	EBIT 增长率	-24.8%	-58.1%	507.8%	2.7%	28.5%
资产减值损失	-133.7	-43.2	50.0	50.0	50.0	NOPLAT 增长率	-44.1%	-74.7%	1215.2%	1.4%	28.5%
加:公允价值变动收益	15.9	-30.2	-	-	-	投资资本增长率	25.7%	2.3%	-26.1%	-22.4%	-65.7%
投资和汇兑收益	214.2	110.6	200.0	150.0	150.0	净资产增长率	3.5%	-0.4%	29.9%	24.7%	26.2%
营业利润	1,123.9	246.7	4,495.8	4,913.3	6,515.4	利润率					
加:营业外净收支	-19.4	-0.1	0.1	0.2	0.6	毛利率	36.5%	24.5%	46.0%	39.8%	38.0%
利润总额	1,104.5	246.6	4,495.9	4,913.5	6,515.9	营业利润率	14.6%	3.2%	32.8%	26.3%	24.9%
减:所得税	231.6	120.1	899.2	1,031.8	1,368.3	净利润率	8.8%	0.9%	20.5%	16.2%	15.4%
净利润	673.5	68.1	2,805.4	3,027.7	4,015.1	EBITDA/营业收入	35.0%	23.5%	41.0%	30.9%	27.2%
						EBIT/营业收入	23.1%	9.7%	33.1%	24.9%	22.9%
						运营效率					
						固定资产周转天数	509	599	331	227	151
						流动营业资本周转天数	-76	-39	-72	-86	-101
						流动资产周转天数	293	255	191	247	302
						应收帐款周转天数	16	13	15	15	14
						存货周转天数	21	21	15	18	17
						总资产周转天数	1,103	1,094	660	571	519
						投资资本周转天数	575	648	320	177	74
						投资回报率					
						ROE	6.6%	0.7%	21.5%	18.8%	20.0%
						ROA	3.7%	0.5%	13.3%	12.0%	11.9%
						ROIC	10.0%	2.0%	25.9%	35.5%	58.8%
						费用率					
						销售费用率	5.5%	2.4%	1.8%	2.0%	2.0%
						管理费用率	10.1%	11.6%	10.0%	11.0%	11.0%
						财务费用率	3.3%	3.8%	0.3%	-1.4%	-2.0%
						三费/营业收入	19.0%	17.7%	12.1%	11.6%	11.0%
						偿债能力					
						资产负债率	48.3%	47.9%	41.7%	39.1%	42.5%
						负债权益比	93.4%	92.0%	71.5%	64.3%	74.0%
						流动比率	0.67	0.49	0.97	1.41	1.62
						速动比率	0.61	0.45	0.90	1.31	1.54
						利息保障倍数	6.95	2.56	116.22	-18.17	-11.24
						分红指标					
						DPS(元)	-	-	-	-	-
						分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	872.9	126.4	2,805.4	3,027.7	4,015.1	EPS(元)	0.18	0.02	0.76	0.82	1.09
加:折旧和摊销	913.2	1,097.0	1,088.5	1,105.1	1,128.3	BVPS(元)	2.78	2.78	3.55	4.38	5.47
资产减值准备	153.9	66.4	-	-	-	PE(X)	41.0	405.7	9.8	9.1	6.9
公允价值变动损失	-15.9	30.2	-	-	-	PB(X)	2.7	2.7	2.1	1.7	1.4
财务费用	362.1	346.1	39.0	-256.2	-532.3	P/FCF	-12.6	-82.6	12.8	5.1	2.9
投资损失	-214.2	-110.6	-200.0	-150.0	-150.0	P/S	3.6	3.6	2.0	1.5	1.1
少数股东损益	199.5	58.3	791.3	854.0	1,132.5	EV/EBITDA	4.6	6.6	4.4	3.4	1.4
营运资金的变动	-3,622.4	1,162.7	2,745.1	1,271.1	4,315.6	CAGR(%)	64.4%	244.0%	30.0%	64.4%	244.0%
经营活动产生现金流量	1,521.6	1,989.3	7,269.4	5,851.6	9,909.3	PEG	0.6	1.7	0.3	0.1	0.0
投资活动产生现金流量	-664.2	-803.6	150.0	50.0	50.0	ROIC/WACC	1.0	0.2	2.5	3.4	5.7
融资活动产生现金流量	-697.7	-1,652.1	-4,290.5	340.3	667.7	REP	0.9	4.3	1.0	0.7	0.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

张汪强、乔璐声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## ■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzhi1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	钟玲	上海区域销售经理	15900782242	zhongling@essence.com.cn
	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn
	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳区域销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	马田田	深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn
	聂欣	深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn
	毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn

## 安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034