



买入 (维持)

所属行业: 化工/化学原料
当前价格(元): 7.21

证券分析师

李骥

资格编号: S0120521020005

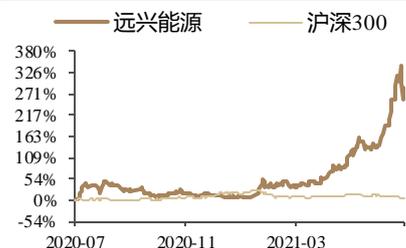
邮箱: lij3@tebon.com.cn

研究助理

任杰

邮箱: renjie@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	59.16	80.70	136.39
相对涨幅(%)	66.47	90.28	143.23

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 1.《德邦化工周报: 纯碱价格持续上行, 看好纯碱高景气延续》, 2021.7.18
- 2.《德邦化工周报: 万华 Q2 业绩再创新高, MDI 价格持续回升》, 2021.7.12
- 3.《德邦化工周报: 氨纶库存创近十年新低, 行业高景气有望持续》, 2021.7.5
- 4.《远兴能源(000683.SZ)深度报告: 天然碱成本优势突出, 新发现天然碱矿开启长期成长新篇章》, 2021.7.2

股票数据

总股本(百万股):	3,673.41
流通 A 股(百万股):	3,328.22
52 周内股价区间(元):	1.93-8.52
总市值(百万元):	26,485.30
总资产(百万元):	23,155.06
每股净资产(元):	3.10

资料来源: 公司公告

远兴能源 (000683.SZ) 2021 中报点评: Q2 业绩创新高, 看好纯碱高景气延续

投资要点

- **事件:** 7月29日, 公司发布 2021 年半年度报告, 公司 2021H1 实现营业收入 57.40 亿元, 同比增长 64.80%; 实现归母净利润 12.55 亿元, 同比大幅增长 1720.73%, 其中 2021Q2 实现归母净利润 9.22 亿元, 同比增长 3454.33%, 环比增长 176.80%。
- **Q2 单季度业绩创新高, 煤炭贡献主要利润来源。** 2021H1 公司实现归母净利润 12.55 亿元, 同比增长 1720.73%, 业绩实现大幅增长, 其中 Q2 单季度归母净利润达 9.22 亿元, 创近十年历史新高。主要原因是公司主要产品纯碱、尿素等价格同比大幅上涨; 煤炭产能充分释放, 价格持续高位运行, 盈利实现大幅增长。2021H1 公司纯碱、小苏打、煤炭、尿素、甲醇毛利率分别为 50.10%、37.71%、81.24%、31.52%、14.62%, 分别同比提升 5.12/1.47/76.87/5.81/32.54pct。2021Q2 公司毛利率、净利率分别为 43.79%、32.87%, 分别环比提升 6.78/13.61pct, 分别同比提升 22.86/33.23pct, 盈利能力显著改善。
- **纯碱行业高景气延续, 公司天然碱法成本优势突出。** 据中国氯碱网数据, 当前国内重质纯碱均价 2150 元/吨, 较年初上涨 46.2%; 国内轻质纯碱均价 2032 元/吨, 较年初上涨 43.3%, 纯碱价格延续上涨态势, 重质纯碱和轻质纯碱分别处于历史价格 (2006 年以来) 分位的 73%、74%。当前纯碱供需紧平衡, 光伏玻璃有望成为未来纯碱需求增长的主要驱动力, 纯碱行业高景气有望持续。公司天然碱法生产成本低, 且产出的纯碱质量高, 生产成本仅约 550-650 元/吨, 较采用联碱法或氨碱法的生产成本低 400-500 元/吨左右, 成本优势明显。
- **进一步收购并增资银根矿业, 一期项目 (340 万吨纯碱+30 万吨小苏打) 预计 2022 年底建成。** 7月25日, 公司公告拟以 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, 增资完成后, 公司将持有银根矿业 36% 股权。银根矿业于 2021 年 6 月取得内蒙古自治区阿拉善右旗塔木素苏木天然碱矿的采矿权, 银根矿业全资子公司银根化工规划配套建设年产 780 万吨纯碱和年产 80 万吨小苏打项目已取得项目备案文件, 具备项目建设条件。其中一期产能 340 万吨纯碱、30 万吨小苏打, 预计 2022 年底建成; 二期产能 440 万吨纯碱、50 万吨小苏打, 预计 2025 年底建成。若未来公司成功获得银根矿业的控股权, 公司的纯碱产能将由 180 万吨提升至 960 万吨, 国内纯碱的供应格局也将改变, 公司有望成为国内纯碱行业的绝对龙头。
- **投资建议:** 预计公司 2021-2023 年每股收益分别为 0.73、0.81 和 0.99 元, 对应 PE 分别为 10、9 和 7 倍, 参考 SW 纯碱板块平均 38 倍 PE, 考虑公司将充分受益于天然碱法制碱的规模和成本优势, 打开长期成长空间, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品价格波动风险; 下游需求不及预期; 新建项目进展不及预期。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,693	7,698	13,887	15,046	21,130
(+/-)YOY(%)	-13.8%	0.1%	80.4%	8.3%	40.4%
净利润(百万元)	673	68	2,671	2,970	3,652
(+/-)YOY(%)	-48.2%	-89.9%	3822.4%	11.2%	23.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.18	0.02	0.73	0.81	0.99
毛利率(%)	36.5%	24.5%	45.4%	45.8%	41.8%
净资产收益率(%)	6.6%	0.7%	20.8%	18.8%	18.8%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.02	0.73	0.81	0.99
每股净资产	2.78	3.49	4.30	5.29
每股经营现金流	0.54	1.63	1.50	2.25
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	108.00	9.92	8.92	7.25
P/B	0.78	2.06	1.68	1.36
P/S	3.51	1.91	1.76	1.25
EV/EBITDA	7.40	4.68	4.14	3.24
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	24.5%	45.4%	45.8%	41.8%
净利润率	0.9%	19.2%	19.7%	17.3%
净资产收益率	0.7%	20.8%	18.8%	18.8%
资产回报率	0.3%	10.3%	10.3%	10.0%
投资回报率	1.5%	16.5%	16.5%	16.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	0.1%	80.4%	8.3%	40.4%
EBIT 增长率	-60.2%	654.2%	12.6%	22.5%
净利润增长率	-89.9%	3822.4%	11.2%	23.0%
偿债能力指标				
资产负债率	47.9%	41.0%	34.5%	36.1%
流动比率	0.5	0.7	0.9	0.9
速动比率	0.4	0.6	0.8	0.8
现金比率	0.2	0.3	0.4	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	5.9	5.9	5.9	5.9
存货周转天数	23.5	23.5	23.5	23.5
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6
固定资产周转率	0.6	1.0	1.0	1.1

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	68	2,671	2,970	3,652
少数股东损益	58	586	652	802
非现金支出	1,163	2,016	1,778	1,648
非经营收益	273	-68	-234	-361
营运资金变动	427	777	349	2,518
经营活动现金流	1,989	5,983	5,514	8,259
资产	-817	-3,252	-3,553	-5,907
投资	5	0	0	0
其他	8	269	309	382
投资活动现金流	-804	-2,983	-3,244	-5,524
债权募资	-845	-1,962	-1,200	-136
股权募资	23	-0	0	0
其他	-830	-273	-75	-22
融资活动现金流	-1,652	-2,235	-1,275	-157
现金净流量	-466	766	995	2,577

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 7 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,698	13,887	15,046	21,130
营业成本	5,815	7,589	8,162	12,296
毛利率%	24.5%	45.4%	45.8%	41.8%
营业税金及附加	186	336	354	512
营业税金率%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
营业费用	182	328	356	500
营业费用率%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
管理费用	892	1,250	1,264	1,775
管理费用率%	11.6%	9.0%	8.4%	8.4%
研发费用	123	222	241	338
研发费用率%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
EBIT	514	3,878	4,365	5,348
财务费用	291	393	490	583
财务费用率%	3.8%	2.8%	3.3%	2.8%
资产减值损失	-43	0	0	0
投资收益	111	269	309	382
营业利润	247	4,072	4,527	5,567
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	247	4,072	4,527	5,567
EBITDA	1,611	5,894	6,143	6,996
所得税	120	814	905	1,113
有效所得税率%	48.7%	20.0%	20.0%	20.0%
少数股东损益	58	586	652	802
归属母公司所有者净利润	68	2,671	2,970	3,652

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,580	2,346	3,341	5,918
应收账款及应收票据	131	236	256	359
存货	375	489	526	793
其它流动资产	2,741	3,209	3,308	3,796
流动资产合计	4,827	6,280	7,431	10,865
长期股权投资	1,165	1,165	1,165	1,165
固定资产	12,961	13,864	15,125	18,960
在建工程	806	806	806	806
无形资产	1,559	1,893	2,407	2,831
非流动资产合计	18,428	19,664	21,440	25,699
资产总计	23,255	25,944	28,871	36,564
短期借款	3,298	1,336	136	0
应付票据及应付账款	3,630	4,681	5,065	7,608
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,946	3,360	3,481	4,314
流动负债合计	9,874	9,377	8,682	11,922
长期借款	404	404	404	404
其它长期负债	863	863	863	863
非流动负债合计	1,267	1,267	1,267	1,267
负债总计	11,141	10,645	9,949	13,189
实收资本	3,745	3,673	3,673	3,673
普通股股东权益	10,227	12,827	15,797	19,448
少数股东权益	1,887	2,473	3,125	3,927
负债和所有者权益合计	23,255	25,944	28,871	36,564

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组执行组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队 2017 年获新财富最佳分析师评比有色金属类第 3 名、水晶球第 4 名。2018 年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021 年 2 月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。