

远兴能源 (000683.SZ) 业绩预告超预期，看好稳增长下的纯碱景气上行

2022 年 06 月 29 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（联系人）

蒋跨越（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

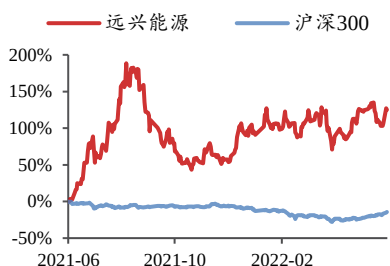
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790120080059

证书编号：S0790122010041

日期	2022/6/28
当前股价(元)	10.03
一年最高最低(元)	13.54/4.45
总市值(亿元)	363.26
流通市值(亿元)	328.67
总股本(亿股)	36.22
流通股本(亿股)	32.77
近 3 个月换手率(%)	171.36

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-Q1 业绩超预期，继续看好全年纯碱景气上行》
-2022.4.24

《公司信息更新报告-Q1 业绩超预期，稳增长下看好全年纯碱景气上行》
-2022.3.30

《公司首次覆盖报告-天然碱稀缺龙头，大型天然碱项目将拔地而起》
-2022.1.12

● Q2 纯碱、尿素景气上行，公司业绩预告超预期，维持“买入”评级

根据公司业绩预告，2022 年 H1 公司预计实现归母净利润 18.40-19.00 亿元，同比增长 46.62%-51.40%；对应 Q2 单季度，预计实现归母净利润 10.48-11.08 亿元，环比增长 32.34%-39.92%，同比增长 13.69%-20.20%，大超预期。2022 年 Q2，公司主营产品纯碱、尿素等产品价格持续上涨，煤炭价格保持高位，带动公司业绩环比上涨。公司将通过收购股权、增资等手段控股银根矿业，建设 860 万吨天然碱项目，未来成长性凸显。我们维持公司 2022-2024 年盈利预测，预计公司归母净利润分别为 35.23、40.33、48.38 亿元，对应 EPS 分别为 0.96、1.10、1.32 元，当前股价对应 PE 分别为 10.5、9.1、7.6 倍，维持“买入”评级。

● Q2 浮法、光伏玻璃持续投产，带动纯碱景气上行，公司业绩环比增长

根据百川盈孚数据，2022 年 Q2 重质纯碱的均价为 2,933 元/吨，环比上涨 10.54%。根据卓创资讯数据，Q2 浮法、光伏玻璃日熔量分别由 3 月底的 17.25 万吨、4.78 万吨上升至 6 月底的 17.57 万吨、5.71 万吨。出口方面，4-5 月纯碱出口量分别为 15.17 万吨、19.56 万吨，创 2021 年以来的新高。受海外能源价格高涨影响，海外天然碱交货有所延迟，利好中国纯碱出口。库存方面，纯碱企业库存由 3 月底的 129.2 万吨下降至 6 月底的 39.5 万吨。在内、外需持续增长的情况下，纯碱企业库存快速下降，纯碱价格大幅上涨，带动公司业绩环比增长。

● 浮法玻璃库存或见顶，纯碱检修季到来，Q3 纯碱或继续上行

根据卓创资讯数据，截至 2022 年 6 月 23 日，全国重点监测省份生产企业库存为 7,052 万重量箱，较前一周减少 0.73%。随着旺季到来，浮法玻璃库存有见顶迹象。在稳增长的大背景下，房地产销售有望回暖，带动竣工复苏，玻璃景气有望触底回升。纯碱生产过程为放热反应，随着高温季节到来，纯碱企业将逐步进入检修季，开工率或进一步下行。目前纯碱企业库存处于历史低位，随着开工率下行，需求维持高位，Q3 纯碱价格有望继续上行，看好公司业绩继续环比增长。

● 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,698	12,149	11,050	13,394	15,934
YOY(%)	0.1	57.8	-9.0	21.2	19.0
归母净利润(百万元)	68	4,951	3,523	4,033	4,838
YOY(%)	-89.9	7171.1	-28.8	14.5	20.0
毛利率(%)	24.5	41.4	48.6	46.8	46.1
净利率(%)	0.9	40.8	31.9	30.1	30.4
ROE(%)	1.0	33.3	19.3	19.0	19.2
EPS(摊薄/元)	0.02	1.35	0.96	1.10	1.32
P/E(倍)	541.1	7.4	10.5	9.1	7.6
P/B(倍)	3.6	2.4	2.0	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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4827	8461	7889	6094	4364
现金	1580	4328	4964	1512	966
应收票据及应收账款	131	98	110	142	158
其他应收款	137	708	60	871	237
预付账款	54	99	40	128	72
存货	375	676	162	888	379
其他流动资产	2550	2552	2552	2552	2552
非流动资产	18428	17777	20709	29038	36814
长期投资	1165	4804	9332	13935	18575
固定资产	12961	10065	8544	10352	13610
无形资产	1559	971	1037	1123	1210
其他非流动资产	2743	1937	1796	3627	3420
资产总计	23255	26238	28598	35132	41179
流动负债	9874	8515	6899	8439	8302
短期借款	3298	3192	3192	3192	3192
应付票据及应付账款	3630	2449	2401	3679	3655
其他流动负债	2946	2873	1306	1569	1454
非流动负债	1267	624	504	518	500
长期借款	404	345	225	239	221
其他非流动负债	863	279	279	279	279
负债合计	11141	9139	7402	8957	8802
少数股东权益	1887	1776	2349	3295	4660
股本	3745	3673	3673	3673	3673
资本公积	1444	1722	1722	1722	1722
留存收益	5135	10024	14121	19100	25302
归属母公司股东权益	10227	15324	18847	22879	27717
负债和股东权益	23255	26238	28598	35132	41179

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1989	3489	5245	5063	7062
净利润	126	5686	4096	4979	6202
折旧摊销	1097	1113	789	893	1153
财务费用	291	208	174	238	323
投资损失	-111	-3905	-888	-963	-1716
营运资金变动	412	-425	1025	-137	1028
其他经营现金流	173	813	49	54	71
投资活动现金流	-804	1087	-2882	-8311	-7285
资本支出	817	774	-1596	3725	3137
长期投资	0	-2248	-4528	-3640	-4640
其他投资现金流	13	-387	-9006	-8226	-8788
筹资活动现金流	-1652	-1891	-1727	-203	-323
短期借款	-863	-106	0	0	0
长期借款	-119	-59	-120	14	-18
普通股增加	-180	-71	0	0	0
资本公积增加	-329	278	0	0	0
其他筹资现金流	-162	-1934	-1607	-217	-305
现金净增加额	-466	2686	636	-3452	-546

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7698	12149	11050	13394	15934
营业成本	5815	7120	5680	7119	8588
营业税金及附加	186	433	318	379	466
营业费用	182	157	131	134	159
管理费用	892	910	718	469	478
研发费用	123	157	127	107	0
财务费用	291	208	174	238	323
资产减值损失	-43	-15	-255	0	0
其他收益	25	19	0	0	0
公允价值变动收益	-30	-152	-49	-54	-71
投资净收益	111	3905	888	963	1716
资产处置收益	0	-255	0	0	0
营业利润	247	6650	4996	5857	7563
营业外收入	11	9	0	0	0
营业外支出	12	342	0	0	0
利润总额	247	6317	4996	5857	7563
所得税	120	631	899	879	1361
净利润	126	5686	4096	4979	6202
少数股东损益	58	735	574	946	1364
归母净利润	68	4951	3523	4033	4838
EBITDA	1523	7516	5849	6854	8880
EPS(元)	0.02	1.35	0.96	1.10	1.32

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	0.1	57.8	-9.0	21.2	19.0
营业利润(%)	-78.1	2595.5	-24.9	17.2	29.1
归属于母公司净利润(%)	-89.9	7171.1	-28.8	14.5	20.0
获利能力					
毛利率(%)	24.5	41.4	48.6	46.8	46.1
净利率(%)	0.9	40.8	31.9	30.1	30.4
ROE(%)	1.0	33.3	19.3	19.0	19.2
ROIC(%)	1.3	28.0	18.4	19.0	20.1
偿债能力					
资产负债率(%)	47.9	34.8	25.9	25.5	21.4
净负债比率(%)	38.2	5.4	-6.0	8.5	8.5
流动比率	0.5	1.0	1.1	0.7	0.5
速动比率	0.2	0.6	0.7	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	53.3	106.1	106.1	106.1	106.1
应付账款周转率	1.7	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.02	1.35	0.96	1.10	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.95	1.43	1.38	1.92
每股净资产(最新摊薄)	2.78	4.17	5.13	6.23	7.55
估值比率					
P/E	541.1	7.4	10.5	9.1	7.6
P/B	3.6	2.4	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	28.5	5.3	6.5	6.2	5.0

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，属于机密材料，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16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