

基础化工

2022 年 08 月 31 日

远兴能源 (000683)

—— Q2 业绩稳步增长,完成银根矿业 60%控股主导天然碱项目稳步推进

报告原因:有业绩公布需要点评

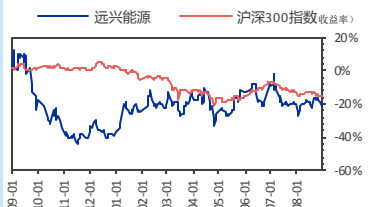
增持 (维持)

| 市场数据: | 2022 年 08 月 30 日 |
|---------------|------------------|
| 收盘价(元) | 9.02 |
| 一年内最高/最低(元) | 13.54/6.41 |
| 市净率 | 2.0 |
| 息率(分红/股价) | 1.11 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 29557 |
| 上证指数/深证成指 | 3227.22/11970.79 |

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

| 基础数据: | 2022 年 06 月 30 日 |
|----------------|------------------|
| 每股净资产(元) | 4.59 |
| 资产负债率% | 32.52 |
| 总股本/流通 A 股(百万) | 3622/3277 |
| 流通 B 股/H 股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《远兴能源(000683)点评:Q2 业绩略超预期,看好 22 年纯碱景气持续上行》
2022/06/28

《远兴能源(000683)点评:Q1 业绩略超预期上限,看好 22 年纯碱行业维持高景气》
2022/04/24

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com
任杰 A0230522070003
renjie@swsresearch.com

联系人

任杰
(8621)23297818x
renjie@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **公司公告:** 公司发布 2022 年中报,2022H1 公司实现营业收入 58.56 亿元 (YoY+2.01%), 归母净利润 16.15 亿元 (YoY+28.66%), 扣非归母净利润 15.84 亿元 (YoY+25.72%); 其中 2022Q2 实现营业收入 31.74 亿元 (YoY-9.36%, QoQ+18.40%), 归母净利润 8.23 亿元 (YoY-10.76%, QoQ+3.88%), 扣非归母净利润 7.93 亿元 (YoY-14.45%, QoQ+0.33%)。
- **22Q2 主营产品纯碱等稳步增长,业绩低于预告下限主要来源于中煤远兴的减值影响。** 2022 年上半年公司部分装置检修,对产销影响较小,主营产品纯碱、小苏打、尿素产销维持,纯碱、小苏打、尿素分别实现产量 77.75、54.38、84.02 万吨;主营产品价格持续上涨,据百川盈孚数据,2022H1 重碱、轻碱、小苏打、尿素均价分别为 2792、2626、2501、2853 元/吨,分别同比上涨 58.93%、62.50%、57.19%、33.53%;其中 2022Q2 重碱、轻碱、小苏打、尿素均价分别为 2933、2807、2586、3053 元/吨,分别同比上涨 51.37%、59.96%、57.53%、34.02%,分别环比上涨 10.54%、14.62%、7.01%、14.88%。利润率方面,2022H1 公司毛利率和净利率分别达到 43.32%、33.60% 同比分别提升 2.17pct、6.03pct,纯碱、小苏打、尿素的毛利率分别达到 57.94%、54.92%、36.98% 同比分别提升 7.84pct、17.21pct、5.46pct。联营企业中煤远兴主营业务为煤制甲醇,受原料煤采购价格上涨等影响,甲醇生产装置相关资产组存在减值迹象,2022H1 计提减值 7.23 亿元及经营亏损影响公司净利润减少约 2 亿元。此外,2022H1 联营企业蒙大矿业的检修预计影响公司净利润减少约 5000 万元。
- **下游光伏高景气叠加地产链修复预期增强,纯碱景气有望维持高位。** 需求端方面,2022 年下半年在稳增长政策的推动下,地产链需求有望得到修复,当前浮法玻璃日熔量约 17.13 万吨,较年初基本持平;光伏玻璃需求旺盛,当前日熔量约 6.41 万吨 (同比+57%),随着光伏玻璃新产线陆续投产,将持续拉动纯碱需求,光伏玻璃将贡献纯碱主要需求增量。供给端方面,行业处于检修高峰季,据卓创资讯数据,当前行业处于检修及低产的产能约 1800 万吨 (占比约 60%),且计划检修的产能还有约 800 万吨,叠加库存低位,预计行业供给端将持续偏紧,纯碱景气有望维持高位。
- **公司实现对银根矿业 60%控股并表,天然碱项目一期 540 万吨预计 23 年 6 月逐步投产。** 2022 年 8 月,公司完成重组方案,即以现金购买纳百川持有的银根矿业 14%股权,同时以现金 37.25 亿元对银根矿业进行增资,成为持有银根矿业 60%股权的股东,实现对银根矿业的控制。基于生产工艺和产能结构的部分优化,天然碱项目一期产能调整为 500 万吨纯碱+40 万吨小苏打,计划 2023 年 6 月建设完成;二期调整为 280 万吨纯碱+40 万吨小苏打,计划 2025 年 12 月建设完成。项目总能耗由 222.8 万吨标准煤/年变更为 193.46 万吨标准煤/年,已取得全部节能报告的审查意见。黄河供水专用工程已取得项目立项报告、节能审查、环评报告等批复,管线总长度 365 公里,开挖约 308 公里,安装约 138 公里,分 6 个标段同步进行,计划 2022 年年底通水。天然碱项目已钻井 20 余口,2022 年计划完成 165 口垂直井,4 组水平井,2023 年将完成全部钻井工程 (171 口垂直井,76 组水平井)。随着天然碱项目的稳步推进,未来将逐步为公司贡献主要业绩增量,中长期成长空间广阔。
- **投资分析意见:** 维持 2022-2024 年归母净利润分别为 40.0、50.3、60.2 亿元,当前市值对应 PE 分别为 8、6、5 倍,维持“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅上行;产品价格大幅下行;下游需求不及预期;银根矿业天然碱项目建设进展不及预期。

财务数据及盈利预测

| | 2021 | 2022H1 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元) | 12,149 | 5,856 | 13,274 | 16,829 | 20,131 |
| 同比增长率(%) | 57.8 | 2.0 | 9.3 | 26.8 | 19.6 |
| 归母净利润(百万元) | 4,951 | 1,615 | 4,001 | 5,030 | 6,020 |
| 同比增长率(%) | 7171.1 | 28.7 | -19.2 | 25.7 | 19.7 |
| 每股收益(元/股) | 1.35 | 0.45 | 1.10 | 1.39 | 1.66 |
| 毛利率(%) | 41.4 | 43.3 | 52.8 | 54.3 | 54.9 |
| ROE(%) | 32.3 | 9.7 | 20.7 | 20.7 | 19.8 |
| 市盈率 | | | | | |

注:“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

| 百万元, 百万股 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 7,698 | 12,149 | 13,274 | 16,829 | 20,131 |
| 其中: 营业收入 | 7,698 | 12,149 | 13,274 | 16,829 | 20,131 |
| 减: 营业成本 | 5,815 | 7,120 | 6,270 | 7,694 | 9,070 |
| 减: 税金及附加 | 186 | 433 | 478 | 606 | 725 |
| 主营业务利润 | 1,697 | 4,595 | 6,526 | 8,529 | 10,336 |
| 减: 销售费用 | 182 | 157 | 173 | 219 | 262 |
| 减: 管理费用 | 892 | 910 | 982 | 1,430 | 1,610 |
| 减: 研发费用 | 123 | 157 | 173 | 269 | 322 |
| 减: 财务费用 | 291 | 208 | 112 | -7 | -115 |
| 经营性利润 | 208 | 3,163 | 5,086 | 6,618 | 8,257 |
| 加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列) | -23 | -16 | 0 | 0 | 0 |
| 加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列) | -43 | -15 | -10 | 2 | 0 |
| 加: 投资收益及其他 | 105 | 3,517 | 962 | 758 | 655 |
| 营业利润 | 247 | 6,650 | 6,039 | 7,378 | 8,912 |
| 加: 营业外净收入 | 0 | -333 | -3 | -3 | -3 |
| 利润总额 | 247 | 6,317 | 6,036 | 7,375 | 8,909 |
| 减: 所得税 | 120 | 631 | 1,273 | 1,659 | 2,068 |
| 净利润 | 126 | 5,686 | 4,763 | 5,716 | 6,841 |
| 少数股东损益 | 58 | 735 | 762 | 686 | 821 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 68 | 4,951 | 4,001 | 5,030 | 6,020 |
| 全面摊薄总股本 | 3,745 | 3,673 | 3,622 | 3,622 | 3,622 |
| 每股收益 (元) | 0.02 | 1.36 | 1.10 | 1.39 | 1.66 |

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | |
|--------|-----|---------------|----------------------|
| 华东 A 组 | 陈陶 | 021-33388362 | chentao1@swhysec.com |
| 华东 B 组 | 谢文霓 | 18930809211 | xiewenni@swhysec.com |
| 华北组 | 李丹 | 010-66500631 | lidan4@swhysec.com |
| 华南组 | 李昇 | 0755-82990609 | Lisheng5@swhysec.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|----------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20%以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。