

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.00
总股本/流通股本(亿股)	37.40 / 32.81
总市值/流通市值(亿元)	224 / 197
52周内最高/最低价	9.90 / 4.89
资产负债率(%)	44.0%
市盈率	8.22
第一大股东	内蒙古博源控股集团有 限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com

远兴能源(000683)

纯碱价格仍较坚挺，阿碱项目带动扩能持续

● 投资要点:

事件: 公司发布 2023 年业绩预告, 预计 2023 年实现归母净利润 12.5-16.0 亿元, 比上年同期下降 39.84%-53.00%; 预计实现扣非归母净利 22.5-26.0 亿元, 比上年同期下降 2.36%-15.51%。非经常性损益主要源于, 报告期内公司就参股子公司乌审旗蒙大矿业有限责任公司诉讼事项计提预计负债 9.64 亿元, 影响公司 2023 年度非经常性损益及归属于上市公司股东的净利润减少 9.64 亿元。

纯碱价格仍较坚挺, 行业库存仍于低位徘徊。根据百川盈孚统计, 纯碱(重碱)、小苏打、尿素, 2022/2023 年均价分别为 2390/2706、2430/1974、2592/2290 元/吨, 纯碱价格受益于浮法玻璃日融高企而仍较坚挺; 纯碱工厂库存低位徘徊, 截止至 2024 年 2 月 9 日, 库存为 43.96 万吨, 较 2022 年初的 163.23 万吨仍然偏低。

公司扩能持续, 成长仍然可期。公司目前存量纯碱产能已有控股子公司中源化学 180 万吨, 新增产能阿拉善天然碱项目一期纯碱 500 万吨/年、小苏打 40 万吨/年, 其中部分产线已经达产。二期规划建设纯碱 280 万吨/年、小苏打 40 万吨/年, 项目二期规划投资约 55 亿元, 计划于 2025 年 12 月建成。公司持续扩能带给公司新的成长曲线。

● 投资建议:

首次覆盖, 给予“增持”评级。预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 14.72/27.57/31.39 亿元, 对应 PE 分别为 15/8/7X, 考虑银根矿业纯碱产能陆续投产给公司带来成长性, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

● 风险提示:

项目投产不及预期, 下游需求不及预期, 能源价格大幅波动等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10987	11118	17139	18358
增长率(%)	-9.54	1.20	54.16	7.11
EBITDA(百万元)	3981.33	3659.16	6009.42	7202.76
归属母公司净利润(百万元)	2659.72	1471.74	2757.21	3139.28
增长率(%)	-46.25	-44.67	87.34	13.86
EPS(元/股)	0.71	0.39	0.74	0.84
市盈率(P/E)	8.44	15.25	8.14	7.15
市净率(P/B)	1.79	1.65	1.37	1.15
EV/EBITDA	7.93	6.79	3.56	2.66

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	10987	11118	17139	18358	营业收入	-9.5%	1.2%	54.2%	7.1%
营业成本	6506	7646	10743	11394	营业利润	-44.3%	1.7%	67.3%	13.4%
税金及附加	242	334	446	514	归属于母公司净利润	-46.2%	-44.7%	87.3%	13.9%
销售费用	163	256	324	385	获利能力				
管理费用	803	945	1354	1506	毛利率	40.8%	31.2%	37.3%	37.9%
研发费用	164	256	325	385	净利率	24.2%	13.2%	16.1%	17.1%
财务费用	154	0	0	0	ROE	21.2%	10.8%	16.9%	16.1%
资产减值损失	0	-6	114	46	ROIC	12.3%	12.7%	17.9%	17.0%
营业利润	3700	3764	6296	7141	偿债能力				
营业外收入	5	5	5	5	资产负债率	44.0%	43.2%	41.4%	36.5%
营业外支出	47	47	47	47	流动比率	0.85	0.87	1.01	1.16
利润总额	3658	3722	6254	7099	营运能力				
所得税	468	558	938	1065	应收账款周转率	110.81	113.61	138.57	117.68
净利润	3190	3163	5316	6034	存货周转率	15.13	13.94	16.84	14.86
归母净利润	2660	1472	2757	3139	总资产周转率	0.39	0.35	0.45	0.40
每股收益(元)	0.71	0.39	0.74	0.84	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.71	0.39	0.74	0.84
货币资金	2062	2923	5993	7837	每股净资产	3.35	3.64	4.37	5.21
交易性金融资产	28	28	28	28	估值比率				
应收票据及应收账款	100	96	152	160	PE	8.44	15.25	8.14	7.15
预付款项	130	130	199	202	PB	1.79	1.65	1.37	1.15
存货	776	819	1216	1255	现金流量表				
流动资产合计	8041	8952	13131	15174	净利润	3190	3163	5316	6034
固定资产	9819	10333	11088	11470	折旧和摊销	887	-62	-245	104
在建工程	6029	8038	10449	13385	营运资本变动	-359	530	2046	302
无形资产	837	1115	967	966	其他	-469	-2018	-2279	-2895
非流动资产合计	21822	25345	29221	33349	经营活动现金流净额	3250	1613	4838	3545
资产总计	29862	34297	42352	48524	资本开支	-3265	-2897	-2785	-3559
短期借款	2673	2360	1944	1580	其他	-77	1516	1434	2222
应付票据及应付账款	4932	4443	7193	7124	投资活动现金流净额	-3341	-1382	-1352	-1337
其他流动负债	1888	3442	3847	4417	股权融资	0	113	0	0
流动负债合计	9492	10245	12984	13122	债务融资	748	1029	-416	-364
其他	3651	4567	4567	4567	其他	-2998	-526	0	0
非流动负债合计	3651	4567	4567	4567	筹资活动现金流净额	-2251	616	-416	-364
负债合计	13143	14812	17551	17689	现金及现金等价物净增加额	-2342	860	3071	1843
股本	3622	3622	3622	3622					
资本公积金	204	317	317	317					
未分配利润	8518	9239	11582	14251					
少数股东权益	4189	5880	8439	11334					
其他	187	426	840	1311					
所有者权益合计	16719	19484	24800	30835					
负债和所有者权益总计	29862	34297	42352	48524					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048