

研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：杨丽蓉 S0350122080038
 yanglr@ghzq.com.cn

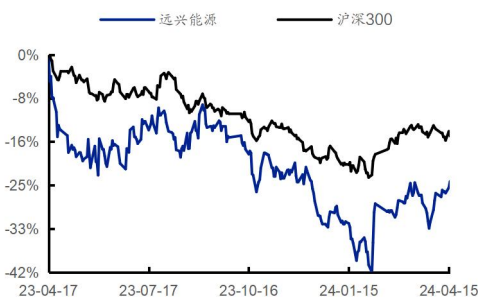
2023年归母净利润受诉讼影响，阿拉善二期

启动建设

——远兴能源（000683）2023年年报及

2024年一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/16

表现	1M	3M	12M
远兴能源	0.3%	13.2%	-19.0%
沪深300	-1.6%	6.4%	-14.2%

市场数据

2024/04/16

当前价格(元)	6.36
52周价格区间(元)	4.62-8.59
总市值(百万)	23,727.97
流通市值(百万)	20,876.83
总股本(万股)	373,081.26
流通股本(万股)	328,252.00
日均成交额(百万)	699.76
近一月换手(%)	1.18

相关报告

《远兴能源（000683）2023年三季报点评报告：Q3业绩环比略增，阿拉善项目已有纯碱产线两条投产（买入）*化学原料*李永磊，董伯骏》——2023-10-30

《远兴能源（000683）点评报告：产品价格波动影响Q2短期业绩，阿拉善第一条纯碱产线投料试车（买入）*化学原料*李永磊，董伯骏》——2023-08-23

事件：

2024年4月15日，远兴能源发布2023年年度报告：2023年实现营业收入120.4亿元，同比增长9.6%；实现归母净利润14.1亿元，同比下降47.0%；实现扣非后归母净利润24.1亿元，同比下降9.4%；销售毛利率41.1%，同比增长0.3个pct，销售净利率17.8%，同比下降11.2个pct；经营活动现金流净额为31.4亿元。

2023年Q4单季度，公司实现营业收入40.1亿元，同比+52.2%，环比+49.3%；实现归母净利润为14.1亿元，同比+347.8%，环比+210.8%；扣非后归母净利润8.8亿元，同比增长157.1%，环比增长93.4%；经营活动现金流净额为11.4亿元。销售毛利率为48.5%，同比+15.7个pct，环比+9.6个pct。销售净利率为6.8%，同比-7.8个pct，环比-15.6个pct。

2024年Q1单季度，公司实现营业收入32.8亿元，同比+31.0%，环比-18.1%；实现归母净利润为5.7亿元，同比-12.7%，环比-59.6%；扣非后归母净利润5.68亿元，同比下降13%，环比下降35.1%；经营活动现金流净额为4.2亿元。销售毛利率为44.5%，同比+2.9个pct，环比-4.0个pct。销售净利率为26.0%，同比-5.1个pct，环比+19.2个pct。

投资要点：

■ 2023年归母净利润受非经常性损益影响

2023年，公司实现营业收入120.4亿元，同比增长9.6%；实现归母净利润14.1亿元，同比下降47.0%；实现扣非后归母净利润24.1亿元，同比下降9.4%。归母净利润同比下滑较多，一方面，主要由于纯碱、尿素产品市场价格下滑；另一方面，主要参股公司蒙大矿业投资收益减少，叠加蒙大矿业诉讼事项计提预计负债9.64亿元产生非经常性损益。分业务板块来看，2023年纯碱业务实现营业收入53.8亿元，同比+47%，实现销量257万吨，同比+59%，价格为2094元/吨，同比-8%，毛利率为59.5%，同比增长1.8个pct，2023年阿拉善一期部分生产线投料，产能逐步释放，一定程度对冲了纯碱价格下降带来的不利影响。小苏打业务实现营业收入18.0亿元，同比-23%，主要由于小苏打价格同比下滑26%

《远兴能源(000683)点评报告: Q1 业绩环比改善明显, 阿拉善项目投产在即(买入)*化学原料*李永磊, 董伯骏》——2023-04-27

《远兴能源(000683.SZ)2022 年报点评: 2022 年业绩略低于预期, 看好新项目投产在即(买入)*化学原料*董伯骏, 李永磊》——2023-04-10

《远兴能源(000683)点评报告: Q3 业绩稳健, 看好银根矿业项目带来长期成长(买入)*化学原料*李永磊, 董伯骏》——2022-10-27

至 1506 元/吨, 实现销量 120 万吨, 同比+4%, 毛利率为 43.1%, 同比下滑 9.5 个 pct。尿素业务实现营业收入 38.4 亿元, 同比+1%, 销量为 181 万吨, 同比+16%, 单价为 2122 元/吨, 同比-13%, 毛利率为 24.5%, 同比-5.1 个 pct。

2023 年 Q4, 公司扣非后归母净利润 8.8 亿元, 同比增长 157.1%, 环比增长 93.4%, 非经常性损益来自于公司就参股子公司蒙大矿业诉讼计提预计负债 9.64 亿元。2023 年 Q4 扣非后归母净利润同比增长亮眼, 一方面, 2023 年 Q4 纯碱价格上涨, 据百川盈孚, 2023Q4 纯碱均价(不含税) 2407 元/吨, 环比+5.4%, 天然碱价差 1980 元/吨, 环比+4.3%; 另一方面, 阿拉善一期释放产能销量提升。

利润分配方面, 据公司 2023 年年报, 2023 年公司拟每股派息 0.3 元(含税), 合计派发现金分红 11.19 亿元, 按 2024 年 4 月 15 日收盘价计算, 股息率为 4.8%。

■ 2024 年 Q1 业绩受产品价格下滑影响

2024 年 Q1 单季度实现扣非后归母净利润为 5.7 亿元, 同比-0.9 亿元, 环比-3.1 亿元。一方面, 主要由于纯碱、小苏打、尿素等主营产品价格价差下滑, 2024Q1 纯碱、小苏打、尿素价格分别为 1986、1593、2041 元/吨, 同比分别为-22%、-19%、-19%, 环比分别为-20%、-16%、-9%; 纯碱、小苏打、尿素价差分别为 1581、1136、670 元/吨, 同比分别为-22%、-19%、-15%, 环比分别变动-20%、-19%、-15%。另一方面, 煤炭市场价格下滑导致参股公司蒙大矿业确认投资收益减少, 2024 年 Q1 公司对联营企业和合营企业的投资收益为 0.6 亿元, 同比减少 1.5 亿元, 环比减少 0.9 亿元。

■ 阿拉善二期项目建设已启动, 看好公司长期成长

公司阿拉善天然碱项目规划建设纯碱产能 780 万吨/年、小苏打产能 80 万吨/年, 其中一期规划建设纯碱 500 万吨/年、小苏打 40 万吨/年, 二期规划建设纯碱 280 万吨/年、小苏打 40 万吨/年。项目一期于 2023 年 6 月投料试车, 据公司 2023 年年报, 截至 2024 年 4 月 15 日, 第一条、第二条和第三条生产线已达产, 第四条生产线正在试车; 项目二期于 2023 年 12 月启动建设, 规划投资约 55 亿元, 计划于 2025 年 12 月建成。阿拉善项目新建产能体量大, 两期项目建成后, 公司有望成为国内纯碱行业龙头。公司纯碱单吨成本有望进一步降低, 我们看好阿拉善项目为公司带来的长期成长性。

■ **盈利预测和投资评级** 基于公司阿拉善项目投产进度、纯碱行业供需格局趋势以及价格价差情况, 预计公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 146.47、163.83、183.51 亿元, 归母净利润分别为 26.17、32.46、37.09 亿元, 对应 PE 为 9、7、6 倍。公司阿拉善一期逐步投产, 二期已启动建设, 看好公司未来成长性, 维持“买入”评级。

- **风险提示** 原材料价格波动风险、产品价格大幅下跌风险、下游需求不及预期、阿拉善项目建设投产低于预期、大股东债务问题。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12044	14647	16383	18351
增长率(%)	10	22	12	12
归母净利润(百万元)	1410	2617	3246	3709
增长率(%)	-47	86	24	14
摊薄每股收益(元)	0.39	0.70	0.87	0.99
ROE(%)	10	18	19	20
P/E	15.05	9.07	7.31	6.40
P/B	1.63	1.59	1.39	1.28
P/S	1.82	1.62	1.45	1.29
EV/EBITDA	5.80	5.21	4.14	3.41

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

表 1：远兴能源分产品经营数据

业务板块	2021	2022	2023	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2	2023H1	2023H2	
纯碱	营收 (亿元)	25.2	36.7	53.8	10.5	14.7	17.4	19.3	18.2	35.6
	销量 (万吨)	147.0	161.9	257.0						
	单价 (元/吨)	1,713.4	2,265.8	2,093.8						
	毛利 (亿元)	12.3	21.2	32.0	5.3	7.1	10.0	11.1	10.6	21.4
	毛利率	49.0%	57.7%	59.5%	49.9%	48.3%	57.9%	57.5%	58.0%	60.3%
小苏打	营收 (亿元)	16.4	23.3	18.0	6.7	9.7	11.5	11.7	9.2	8.8
	销量 (万吨)	102.2	114.7	119.6						
	单价 (元/吨)	1,604.1	2,027.9	1,505.6						
	毛利 (亿元)	7.6	12.2	7.8	2.5	5.1	6.3	5.9	3.7	4.1
	毛利率	46.6%	52.6%	43.1%	37.5%	52.9%	54.9%	50.3%	39.9%	46.9%
尿素	营收 (亿元)	32.0	37.9	38.4	16.1	15.8	23.3	14.6	21.3	17.1
	销量 (万吨)	156.3	156.3	181.0						
	单价 (元/吨)	2,045.2	2,426.8	2,121.6						
	毛利 (亿元)	9.5	11.2	9.4	5.0	4.4	8.6	2.7	5.1	4.3
	毛利率	29.6%	29.6%	24.5%	31.2%	28.0%	37.0%	18.3%	23.8%	25.4%
其他	营收 (亿元)	47.9	12.0	10.2	24.0	23.9	6.1	5.9	4.9	5.4
	毛利 (亿元)	20.9	0.2	0.3	10.8	10.0	0.4	-0.3	0.3	0.0
	毛利率	43.5%	1.4%	2.9%	45.0%	41.9%	7.0%	-4.4%	6.7%	-0.4%
营业收入 (亿元)	121.5	109.9	120.4	57.4	64.1	58.6	51.3	53.6	66.9	
毛利润 (亿元)	50.3	44.8	49.5	23.6	26.7	25.4	19.4	19.6	29.9	
毛利率	41.4%	40.8%	41.1%	41.1%	41.6%	43.3%	37.9%	36.6%	44.7%	
归母净利润 (亿元)	49.5	26.6	14.1	12.5	37.0	16.1	10.5	10.5	3.6	

资料来源：wind，国海证券研究所

2、主要产品价格价差及库存情况

图 1：纯碱价格价差情况



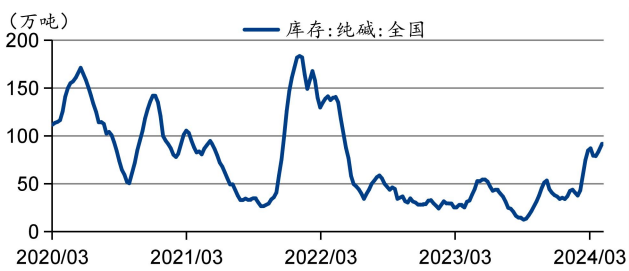
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：尿素价格价差情况



资料来源：wind，国海证券研究所

图 3：纯碱库存情况



资料来源：wind，国海证券研究所

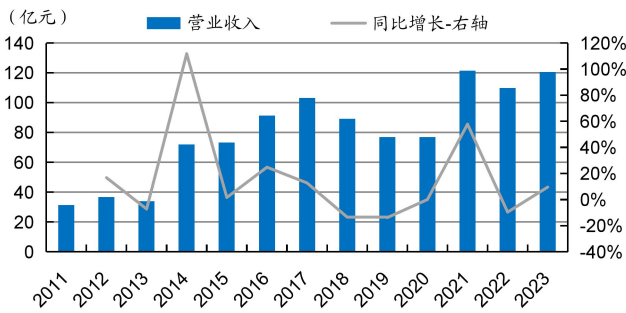
图 4：平板玻璃库存情况



资料来源：百川盈孚，国海证券研究所

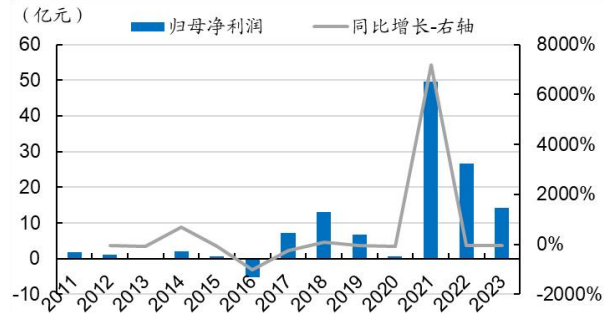
3、公司财务数据

图 5：2023 年营业总收入同比上升 9.6%



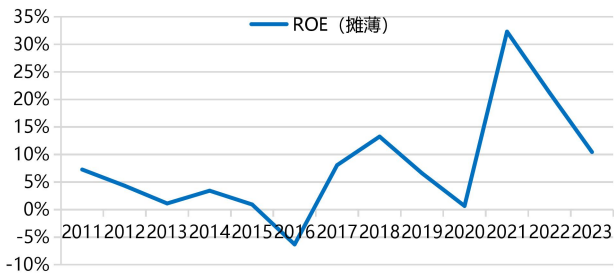
资料来源：wind，国海证券研究所

图 6：2023 年归母净利润同比下降 47%



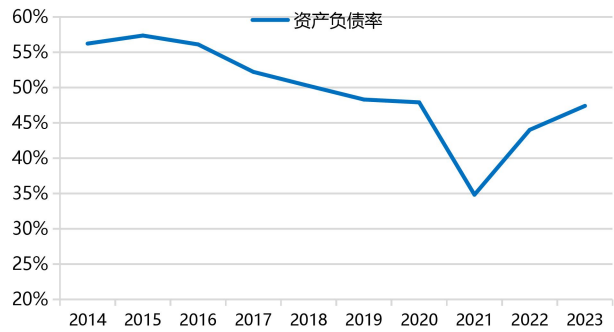
资料来源：wind，国海证券研究所

图 7：2023 年净资产收益率下降



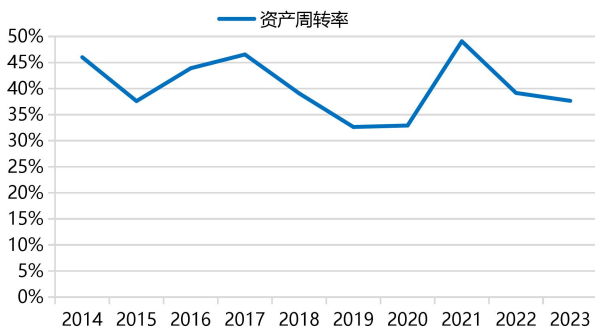
资料来源：wind，国海证券研究所

图 8：2023 年资产负债率上升



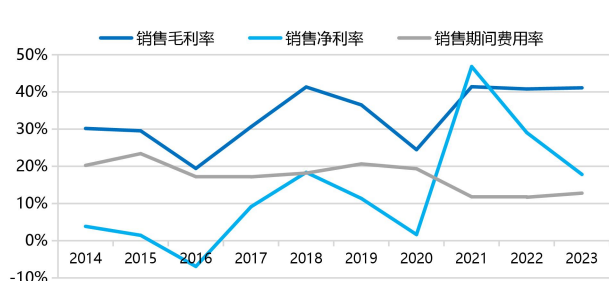
资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：2023 年资产周转率为 37.7%



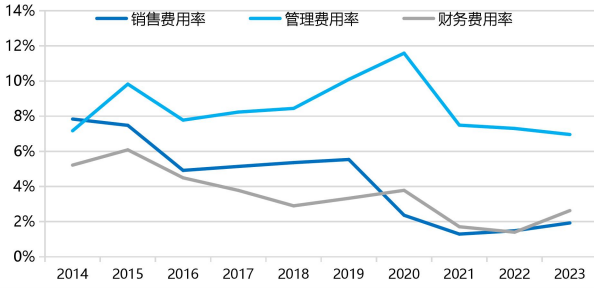
资料来源：wind，国海证券研究所

图 10：2023 年毛利率为 41.1%



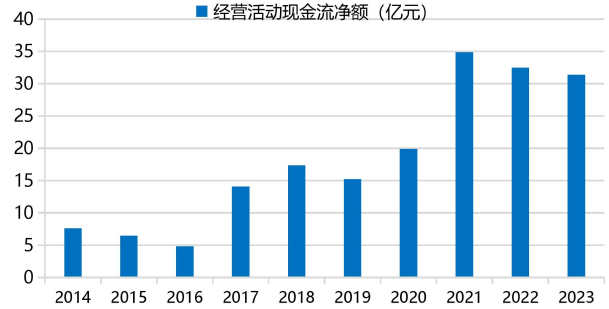
资料来源：wind，国海证券研究所

图 11: 2023 年管理费用率下降



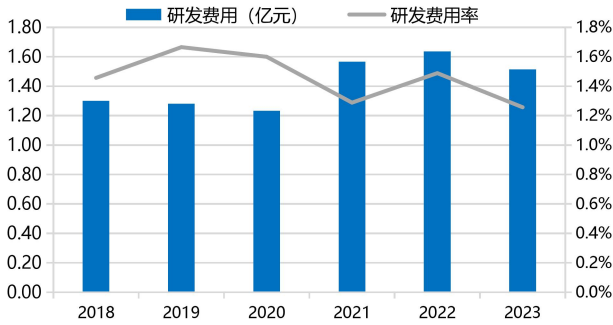
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 12: 2023 年经营活动现金流净额 31 亿元



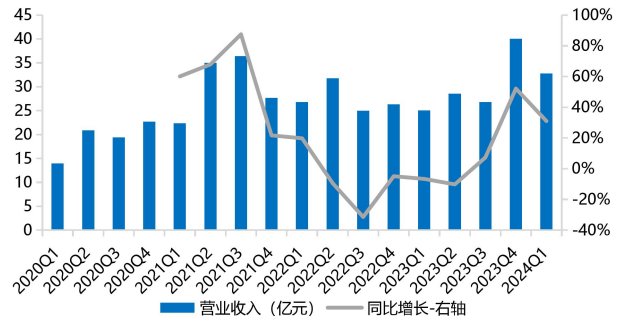
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 13: 2023 年研发费用达 1.5 亿元



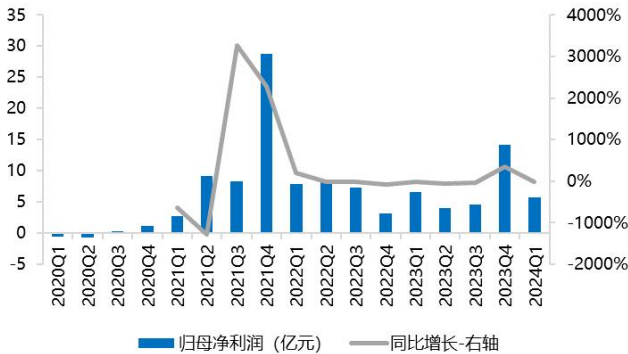
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 2024 年 Q1 营收环比下降 18.1%



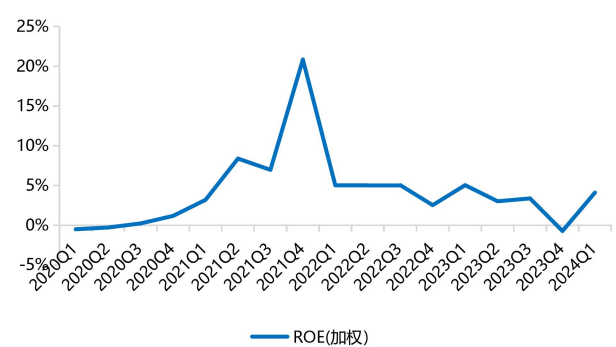
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 2024 年 Q1 归母净利润环比下降 59.6%



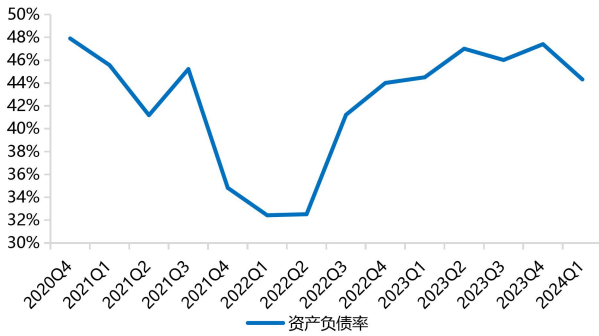
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 季度净资产收益率



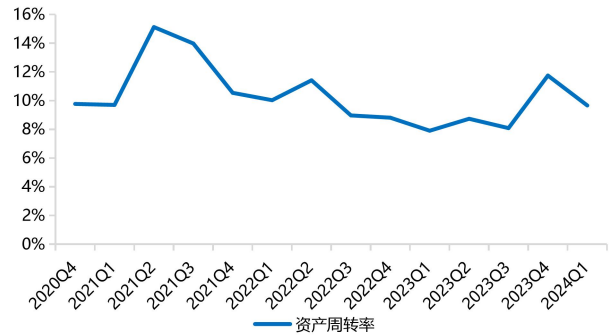
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 季度资产负债率



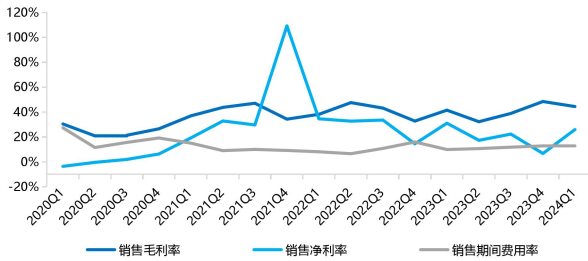
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度资产周转率



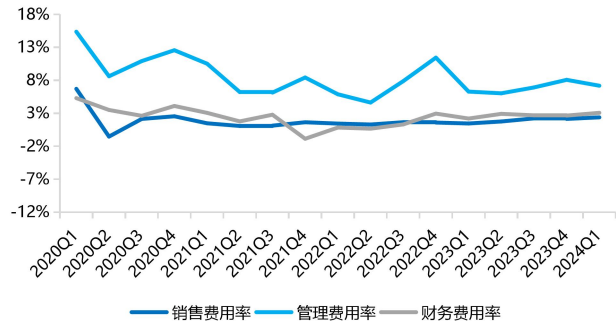
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 季度毛利率及净利率



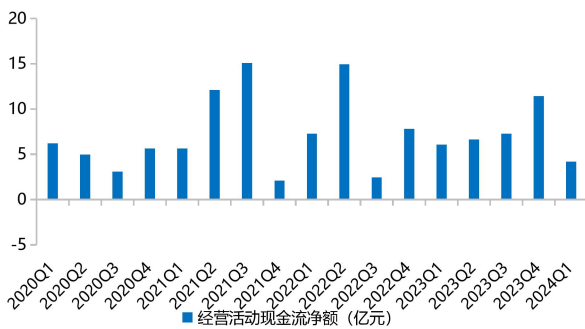
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 季度期间费用率



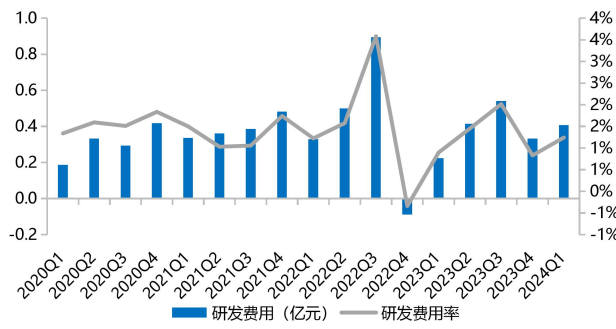
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 21: 2024 年 Q1 经营活动现金流净额 4.2 亿元



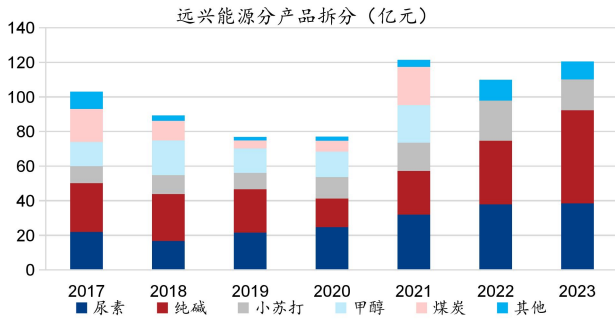
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 22: 季度研发费用情况



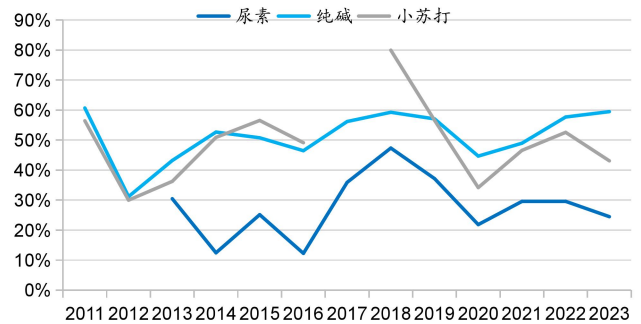
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 23: 公司主要产品收入情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 24: 公司主要产品毛利率



资料来源: wind, 国海证券研究所

4、盈利预测与评级

基于公司阿拉善项目投产进度、纯碱行业供需格局趋势以及价格价差情况, 预计公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 146.47、163.83、183.51 亿元, 归母净利润分别为 26.17、32.46、37.09 亿元, 对应 PE 为 9、7、6 倍。公司阿拉善一期逐步投产, 二期已启动建设, 看好公司未来成长性, 维持“买入”评级。

5、风险提示

原材料价格波动风险、产品价格大幅下跌风险、下游需求不及预期、阿拉善项目建设投产低于预期、大股东债务问题。

附表：远兴能源盈利预测表

证券代码:	000683				股价:	6.36		投资评级:	买入		日期:	2024/04/16	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	10%	18%	19%	20%	EPS	0.39	0.70	0.87	0.99				
毛利率	41%	39%	41%	42%	BVPS	3.61	4.00	4.57	4.97				
期间费率	12%	11%	11%	10%	估值								
销售净利率	12%	18%	20%	20%	P/E	15.05	9.07	7.31	6.40				
成长能力					P/B	1.63	1.59	1.39	1.28				
收入增长率	10%	22%	12%	12%	P/S	1.82	1.62	1.45	1.29				
利润增长率	-47%	86%	24%	14%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.35	0.40	0.41	0.42	营业收入	12044	14647	16383	18351				
应收账款周转率	201.17	275.60	166.48	153.27	营业成本	7094	8984	9614	10627				
存货周转率	22.52	16.75	19.73	18.80	营业税金及附加	240	308	344	367				
偿债能力					销售费用	232	278	295	330				
资产负债率	47%	45%	42%	40%	管理费用	838	1011	1114	1211				
流动比	0.86	0.88	1.02	1.17	财务费用	317	312	340	280				
速动比	0.79	0.77	0.92	1.05	其他费用/(-收入)	151	176	197	202				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	3680	4149	5112	5973				
现金及现金等价物	3568	3512	4879	6440	营业外净收支	-1028	-45	-20	-20				
应收款项	60	53	98	120	利润总额	2652	4104	5092	5953				
存货净额	535	875	830	976	所得税费用	508	616	764	893				
其他流动资产	3158	3486	3640	3862	净利润	2144	3489	4328	5060				
流动资产合计	7321	7926	9448	11399	少数股东损益	734	872	1082	1351				
固定资产	17729	18602	19107	20068	归属于母公司净利润	1410	2617	3246	3709				
在建工程	2107	2464	3125	2775	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	3196	3360	3516	3676	经营活动现金流	3141	5340	5663	6590				
长期股权投资	3742	4467	5139	5838	净利润	1410	2617	3246	3709				
资产总计	34094	36819	40334	43754	少数股东损益	734	872	1082	1351				
短期借款	2460	1500	1400	1200	折旧摊销	1059	1366	1450	1495				
应付款项	3110	4151	4328	4847	公允价值变动	7	-15	-20	-25				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	96	694	191	344				
其他流动负债	2946	3314	3493	3723	投资活动现金流	-3616	-2951	-2872	-2392				
流动负债合计	8516	8965	9221	9770	资本支出	-3678	-2653	-2632	-2130				
长期借款及应付债券	4342	4292	4342	4392	长期投资	35	-889	-840	-864				
其他长期负债	3305	3305	3305	3305	其他	26	591	600	602				
长期负债合计	7647	7597	7647	7697	筹资活动现金流	1890	-2455	-1433	-2646				
负债合计	16163	16562	16868	17467	债务融资	2431	-1005	-40	-135				
股本	3740	3731	3731	3731	权益融资	434	-34	0	0				
股东权益	17931	20257	23466	26287	其它	-974	-1416	-1393	-2511				
负债和股东权益总计	34094	36819	40334	43754	现金净增加额	1415	-66	1358	1551				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。