

远兴能源 (000683.SZ)

阿拉善项目逐步转固,天然碱龙头稀缺资源属性渐显

2024年04月17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 (分析师)

宋梓荣 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

songzorong@kysec.cn

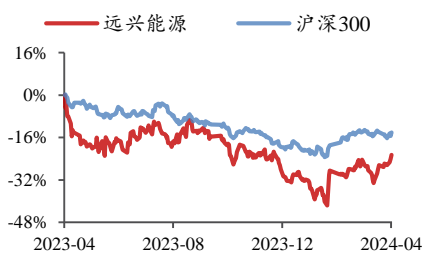
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790522080003

证书编号: S0790123070025

日期	2024/4/17
当前股价(元)	6.49
一年最高最低(元)	8.59/4.62
总市值(亿元)	242.13
流通市值(亿元)	213.04
总股本(亿股)	37.31
流通股本(亿股)	32.83
近3个月换手率(%)	70.22

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q4 纯碱涨价叠加新产能放量, 公司扣非业绩超预期——公司信息更新报告》-2024.1.29

《Q3 纯碱景气上行提振业绩, 参股公司涉诉终审落地——公司信息更新报告》-2023.11.14

《Q2 纯碱价格下跌拖累业绩, 阿碱项目进展顺利——公司信息更新报告》-2023.8.23

● 公司公告高分红预案, 天然碱龙头稀缺资源属性渐显, 维持“买入”评级

根据公司年报, 2023 年公司实现营业收入 120.44 亿元, 同比+9.62%, 实现扣非归母净利润 24.14 亿元, 同比-9.40%。2024 年 Q1 公司实现营业收入 32.80 亿元, 同比+31.03%, 实现扣非归母净利润 5.68 亿元, 环比下降 35.11%。2023 年, 公司拟实施每 10 股派发现金红利 3 元 (含税) 的利润分配预案。考虑到未来纯碱行业供给压力增大, 我们略调低公司 2024-2025 年以及新增 2026 年盈利预测, 预计实现归母净利润分别为 27.21 (-0.20)、27.33 (-0.85)、30.79 亿元, 对应 EPS 分别为 0.73、0.73、0.83 元, 当前股价对应 PE 分别为 8.9、8.9、7.9 倍。我们认为, 未来公司有望凭借天然碱工艺的低成本优势, 长期赚取较为稳定的底部超额收益, 其资源品的稀缺性进一步凸显, 维持公司“买入”评级。

● Q1 纯碱景气环比下行, 拖累公司扣非归母净利润环比下行

根据百川盈孚数据, 2024 年 Q1, 河南重碱、轻碱和小苏打均价分别为 2,241、2,087、1,770 元/吨, 环比分别-16.94%、-15.88%、-16.92%; 银根化工重碱、轻碱价格分别为 2,016、1,809 元/吨, 环比分别下降 16.23%、15.94%。截至 2023 年底, 公司阿拉善项目一期工程尚有在建工程 18.26 亿元。截至 4 月 16 日, 项目一期已完成预转固金额 89 亿元, 碱加工装置除第三、四条生产线的机器设备外, 均已完成预转固, 剩余在建工程将根据生产线后续的实际达产情况进行预转固; 公司持续推进阿拉善项目一期第四条生产线试车工作。

● 公司启动内蒙项目二期建设, 同时发布分红预案, 未来成长可期

公司于 2023 年底启动项目二期纯碱 280 万吨/年、小苏打 40 万吨/年项目建设工作, 规划投资约 55 亿元, 计划于 2025 年 12 月建成, 未来成长可期。2023 年公司拟实施每 10 股派发现金红利 3 元 (含税) 的利润分配预案。我们认为, 未来公司有望凭借天然碱工艺的低成本优势, 长期赚取较为稳定的底部超额收益, 其资源品的稀缺性有望进一步凸显。

● 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,987	12,044	15,320	16,701	17,482
YOY(%)	-9.5	9.6	27.2	9.0	4.7
归母净利润(百万元)	2,660	1,410	2,721	2,733	3,079
YOY(%)	-46.2	-47.0	93.0	0.5	12.6
毛利率(%)	40.8	41.1	38.9	38.7	40.6
净利率(%)	29.0	17.8	21.7	22.4	24.1
ROE(%)	19.1	12.0	15.6	15.1	14.7
EPS(摊薄/元)	0.71	0.38	0.73	0.73	0.83
P/E(倍)	9.1	17.2	8.9	8.9	7.9
P/B(倍)	1.9	1.8	1.5	1.3	1.1

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8041	7321	9468	8973	13408
现金	2062	3568	4539	4948	8387
应收票据及应收账款	100	60	144	78	154
其他应收款	380	204	540	271	577
预付账款	130	95	191	120	206
存货	776	535	1195	696	1224
其他流动资产	4591	2859	2859	2859	2859
非流动资产	21822	26773	31416	32861	33064
长期投资	3124	3742	4560	5369	6180
固定资产	9819	17729	21266	21971	21688
无形资产	837	1478	1511	1567	1474
其他非流动资产	8042	3825	4079	3954	3722
资产总计	29862	34094	40884	41834	46473
流动负债	9492	8516	12597	10921	12647
短期借款	2673	2460	2622	4150	2460
应付票据及应付账款	4932	3110	7502	4099	7679
其他流动负债	1888	2946	2472	2672	2507
非流动负债	3651	7647	7038	6153	5142
长期借款	2085	4342	3733	2848	1837
其他非流动负债	1566	3305	3305	3305	3305
负债合计	13143	16163	19635	17075	17788
少数股东权益	4189	4445	5043	6053	7192
股本	3622	3740	3740	3740	3740
资本公积	204	573	573	573	573
留存收益	8652	9519	12606	16024	19861
归属母公司股东权益	12531	13486	16206	18706	21492
负债和股东权益	29862	34094	40884	41834	46473

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3250	3141	8009	3235	8408
净利润	3190	2144	3318	3744	4217
折旧摊销	887	1058	1431	1675	1798
财务费用	154	317	227	239	110
投资损失	-793	-550	-179	-170	-172
营运资金变动	-359	96	3189	-2281	2448
其他经营现金流	169	76	23	28	7
投资活动现金流	-3341	-3616	-5947	-3009	-1864
资本支出	3272	3680	5255	2311	1190
长期投资	-327	35	-818	-809	-812
其他投资现金流	259	29	126	112	137
筹资活动现金流	-2251	1890	-1253	-1345	-1414
短期借款	-519	-213	162	1528	-1690
长期借款	1387	2257	-609	-885	-1012
普通股增加	-52	118	0	0	0
资本公积增加	57	370	0	0	0
其他筹资现金流	-3123	-642	-806	-1988	1288
现金净增加额	-2342	1415	808	-1119	5129

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10987	12044	15320	16701	17482
营业成本	6506	7094	9362	10235	10391
营业税金及附加	242	240	390	431	408
营业费用	163	232	182	167	175
管理费用	803	838	996	1086	1136
研发费用	164	151	193	200	210
财务费用	154	317	227	239	110
资产减值损失	0	-63	0	0	0
其他收益	18	27	22	22	22
公允价值变动收益	-24	-7	-53	-59	-35
投资净收益	793	550	179	170	172
资产处置收益	-9	0	0	0	0
营业利润	3700	3680	4087	4446	5184
营业外收入	5	6	6	6	6
营业外支出	47	1034	47	47	47
利润总额	3658	2652	4046	4405	5143
所得税	468	508	728	661	926
净利润	3190	2144	3318	3744	4217
少数股东损益	530	734	597	1011	1139
归属母公司净利润	2660	1410	2721	2733	3079
EBITDA	4783	4038	5645	6255	7021
EPS(元)	0.71	0.38	0.73	0.73	0.83

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-9.5	9.6	27.2	9.0	4.7
营业利润(%)	-44.3	-0.6	11.1	8.8	16.6
归属于母公司净利润(%)	-46.2	-47.0	93.0	0.5	12.6
获利能力					
毛利率(%)	40.8	41.1	38.9	38.7	40.6
净利率(%)	29.0	17.8	21.7	22.4	24.1
ROE(%)	19.1	12.0	15.6	15.1	14.7
ROIC(%)	26.3	15.3	21.8	21.9	31.5
偿债能力					
资产负债率(%)	44.0	47.4	48.0	40.8	38.3
净负债比率(%)	27.9	37.7	23.2	20.9	-3.4
流动比率	0.8	0.9	0.8	0.8	1.1
速动比率	0.3	0.6	0.5	0.6	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	110.8	150.6	150.6	150.6	150.6
应付账款周转率	3.6	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.38	0.73	0.73	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.84	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	3.36	3.61	4.34	5.01	5.76
估值比率					
P/E	9.1	17.2	8.9	8.9	7.9
P/B	1.9	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.9	8.8	6.1	5.7	4.3

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，属于商业秘密材料，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9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