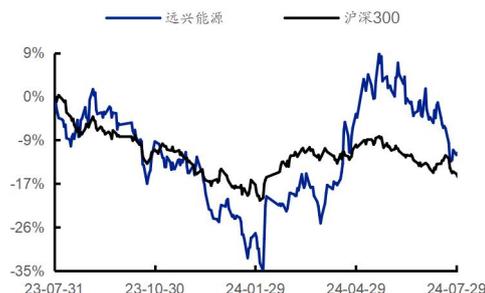


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 杨丽蓉 S0350122080038
 yanglr@ghzq.com.cn

2024Q2 业绩环比增长 12%，阿拉善二期建设进行中

——远兴能源（000683）2024 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
远兴能源	-7.5%	-7.4%	-10.6%
沪深 300	-2.7%	-6.5%	-15.6%

市场数据

市场数据	2024/07/30
当前价格(元)	6.39
52 周价格区间(元)	4.62-8.28
总市值(百万)	23,839.89
流通市值(百万)	20,975.30
总股本(万股)	373,081.26
流通股本(万股)	328,252.00
日均成交额(百万)	227.76
近一月换手(%)	0.89

相关报告

《远兴能源（000683）2023 年年报及 2024 年一季报点评：2023 年归母净利润受诉讼影响，阿拉善二期启动建设（买入）*化学原料*李永磊，董伯骏》——2024-04-17

《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

事件：

2024 年 7 月 29 日，远兴能源发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 70.7 亿元，同比增长 32%；实现归母净利润 12.1 亿元，同比增长 15%；实现扣非后归母净利润 12.1 亿元，同比增长 11.3%；加权平均净资产收益率 8.63%，同比提升 0.55 个 pct；经营活动现金流净额为 13.6 亿元。

2024 年 Q2 单季度，公司实现营业收入 37.9 亿元，同比+33%，环比+16%；实现归母净利润为 6.4 亿元，同比+60%，环比+12%；扣非后归母净利润 6.4 亿元，同比+48%，环比+13%；经营活动现金流净额为 9.4 亿元。销售毛利率为 44.3%，同比+12.0 个 pct，环比-0.2 个 pct。销售净利率为 26.3%，同比+8.9 个 pct，环比+0.3 个 pct。

投资要点：

■ 阿拉善一期投产释放效益，2024Q2 业绩环比+12%

2024 年上半年公司实现营业收入 70.7 亿元，同比增长 32%；实现归母净利润 12.1 亿元，同比增长 15%；实现扣非后归母净利润 12.1 亿元，同比增长 11.3%。主要由于阿拉善天然碱项目一期生产线投产，产销量有所增加，2024H1 公司纯碱产量 272 万吨，较去年同期增加 189 万吨；小苏打产量 67 万吨，较去年同期增加 11 万吨。分产品来看，2024H1 纯碱业务实现营收 39.2 亿元，同比+115%，毛利率为 56.4%，同比-1.6 个 pct，主要由于纯碱价格价差同比有所下滑。小苏打业务实现营收 9.2 亿元，同比+0.3%，毛利率为 52.8%，同比+12.9 个 pct。尿素业务实现营收 17.0 亿元，同比-20%，毛利率为 26.4%，同比+2.7 个 pct。投资收益方面，主要参股公司蒙大矿业投资收益同比减少，2024H1 确认投资收益 1.1 亿元，同比减少 2.2 亿元。

单季度来看，2024Q2 实现归母净利润为 6.4 亿元，同比+2.4 亿元，环比+0.7 亿元。主要由于阿拉善一期放量弥补纯碱价格价差的下滑，而受到煤炭下滑价格的影响，尿素、小苏打价差有所改善。2024Q2 纯碱均价为 1893 元/吨，同比-15%、环比-5%，天然碱法平均价差为 1514 元/吨，环比-16%、同比-5%；小苏打价格 1579 元/吨，同比+7%，环比-1%，价差为 1150 元/吨，同比+13%，环比+1%；尿素价格 2081 元/吨，同比-2%，

《买入》*化学原料*李永磊，董伯骏》——2023-08-23

《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

环比+2%，价差为 795 元/吨，同比+11%，环比+19%。投资收益方面，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，2024Q2 公司对联营企业和合营企业的投资收益为 0.5 亿元，同比减少 0.7 亿元，环比减少 0.1 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 2024 年半年报，截至 2024 年 7 月 30 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	9.11	7.34	6.43
P/B	1.63	1.60	1.40	1.29
P/S	1.82	1.63	1.46	1.30
EV/EBITDA	5.80	5.23	4.16	3.43

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	2024H1	
纯碱	营收 (亿元)	25.2	36.7	53.8	10.5	14.7	17.4	19.3	18.2	35.6	39.2
	销量 (万吨)	147.0	161.9	257.0							
	单价 (元/吨)	1,713	2,266	2,094							
	毛利 (亿元)	12.3	21.2	32.0	5.3	7.1	10.0	11.1	10.6	21.4	22.1
	毛利率	49.0%	57.7%	59.5%	49.9%	48.3%	57.9%	57.5%	58.0%	60.3%	56.4%
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	9.2
	销量 (万吨)	102.2	114.7	119.6							
	单价 (元/吨)	1,604	2,028	1,506							
	毛利 (亿元)	7.6	12.2	7.8	2.5	5.1	6.3	5.9	3.7	4.1	4.9
	毛利率	46.6%	52.6%	43.1%	37.5%	52.9%	54.9%	50.3%	39.9%	46.9%	52.8%
尿素	营收 (亿元)	32.0	37.9	38.4	16.1	15.8	23.3	14.6	21.3	17.1	17.0
	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	4.5
	毛利率	29.6%	29.6%	24.5%	31.2%	28.0%	37.0%	18.3%	23.8%	25.4%	26.4%
其他	营收 (亿元)	47.9	12.0	10.2	24.0	23.9	6.1	5.9	4.9	5.4	5.2
	毛利 (亿元)	20.9	0.2	0.3	10.8	10.0	0.4	-0.3	0.3	0.0	-0.1
	毛利率	43.5%	1.4%	2.9%	45.0%	41.9%	7.0%	-4.4%	6.7%	-0.4%	-2.3%
营业收入 (亿元)	121.5	109.9	120.4	57.4	64.1	58.6	51.3	53.6	66.9	70.7	
毛利润 (亿元)	50.3	44.8	49.5	23.6	26.7	25.4	19.4	19.6	29.9	31.4	
毛利率	41.4%	40.8%	41.1%	41.1%	41.6%	43.3%	37.9%	36.6%	44.7%	44.4%	
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	12.1	

资料来源：wind，国海证券研究所

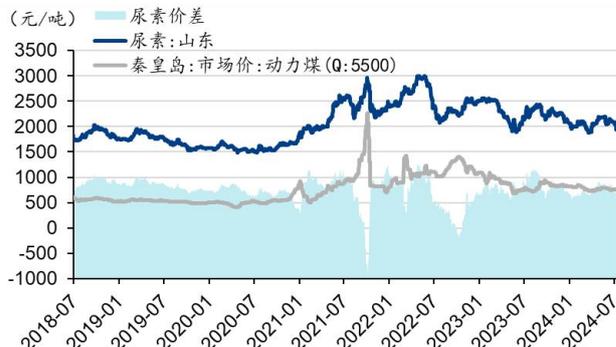
2、主要产品价格价差及库存情况

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



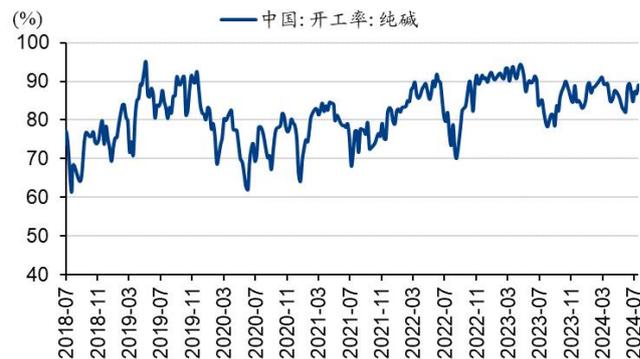
资料来源：wind，国海证券研究所

图 3：纯碱行业库存情况



资料来源：wind，国海证券研究所

图 4：纯碱行业开工率情况



资料来源：百川盈孚，国海证券研究所

3、公司财务数据

图 5：2024 年 Q2 归母净利润同比+60%



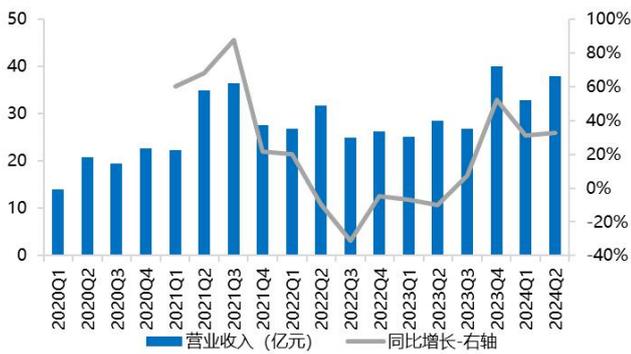
资料来源：wind，国海证券研究所

图 6：2024 年 Q2 扣非后归母净利润同比+48%



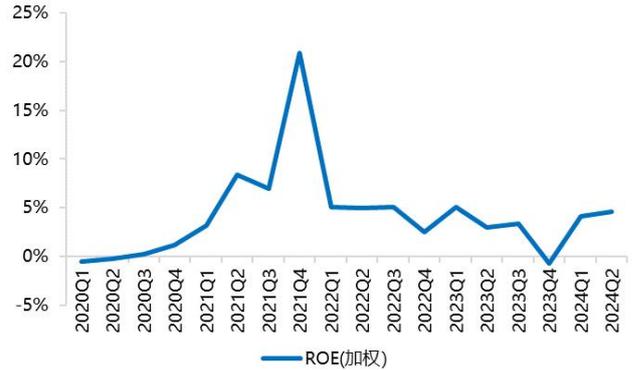
资料来源：wind，国海证券研究所

图 7：2024Q2 营收同比增长 33%



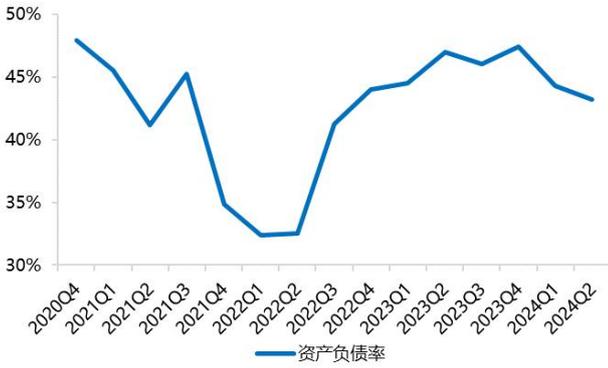
资料来源：wind，国海证券研究所

图 8：季度净资产收益率



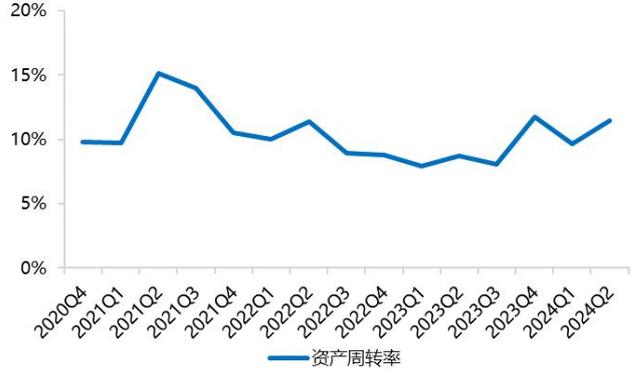
资料来源：wind，国海证券研究所

图 9: 季度资产负债率



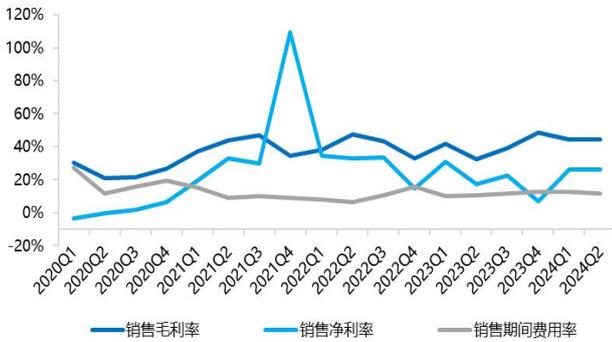
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 10: 季度资产周转率



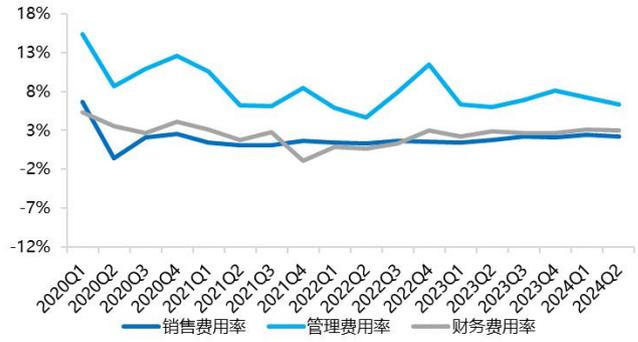
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 11: 季度毛利率、净利率及期间费用率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 12: 季度销售/管理/财务费用率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 13: 2024 年 Q2 经营活动现金流净额 9.4 亿元



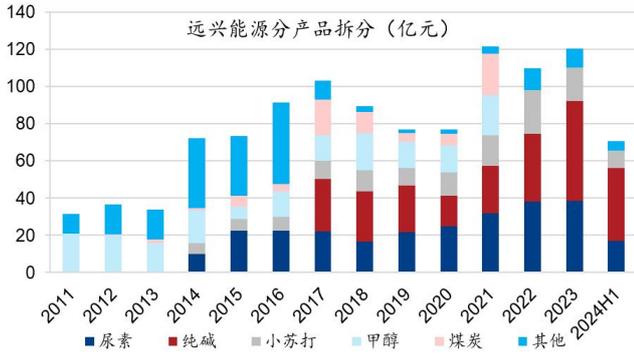
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 季度研发费用情况



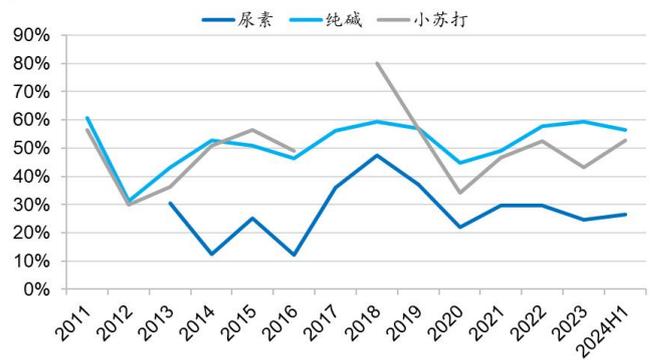
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 公司主要产品收入情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 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:	6.39		投资评级:	买入		日期:	2024/07/30	
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	9.11	7.34	6.43				
成长能力					P/B	1.63	1.60	1.40	1.29				
收入增长率	10%	22%	12%	12%	P/S	1.82	1.63	1.46	1.30				
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				
合同负债	443	624	634	719	营运资金变动	96	694	191	344				
其他流动负债	2503	2691	2860	3004	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，研究所副所长，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，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，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，6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，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

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。