

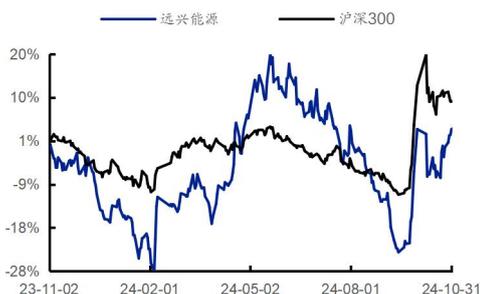
研究所:

证券分析师: 李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn
证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn
证券分析师: 杨丽蓉 S0350524090008
yanglr@ghzq.com.cn

阿拉善一期释放效益，二期顺利推进中

——远兴能源（000683）2024年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/11/01

表现	1M	3M	12M
远兴能源	0.1%	0.4%	3.3%
沪深300	-3.2%	13.8%	8.9%

市场数据

2024/11/01

当前价格(元)	6.75
52周价格区间(元)	4.62-8.28
总市值(百万)	25,239.44
流通市值(百万)	22,159.81
总股本(万股)	373,917.66
流通股本(万股)	328,293.50
日均成交额(百万)	424.82
近一月换手(%)	2.14

相关报告

《远兴能源（000683）2024年中报点评：2024Q2业绩环比增长12%，阿拉善二期建设进行中（买入）*化学原料*李永磊，董伯骏》——2024-07-31
《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年三季度报点评报告：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》——

事件:

2024年10月28日，远兴能源发布2024年三季度报告：2024年前三季度公司实现营业收入103.7亿元，同比增长29%；实现归母净利润18.0亿元，同比增长20%；实现扣非后归母净利润17.9亿元，同比增长16.5%；销售毛利率42.6%，同比提升5.2个pct，销售净利率26.0%，同比提升2.7个pct，经营活动现金流净额为30.0亿元。

2024年Q3单季度，公司实现营业收入33.0亿元，同比+23%，环比-13%；实现归母净利润为6.0亿元，同比+31%，环比-7%；扣非后归母净利润5.8亿元，同比+29%，环比-9%；经营活动现金流净额为16.3亿元。销售毛利率为38.94%，同比-0.01个pct，环比-5.3个pct。销售净利率为25.7%，同比+3.3个pct，环比-0.6个pct。

投资要点:

■ 阿拉善一期投产释放效益，Q3归母净利润同比增长31%

2024Q3公司实现归母净利润为6.0亿元，同比增加1.4亿元，环比减少0.4亿元。公司业绩环比增长，主要由于投资收益显著提升，2024Q3公司确认投资收益为1.85亿元，同比增加1.0亿元，环比增加1.4亿元，得益于公司参股子公司蒙大矿业三季度利润水平增长。2024Q3公司毛利润12.9亿元，同比增加2.4亿元，环比减少3.9亿元，同比来看，阿拉善一期逐步投产释放效益，弥补纯碱价格价差的下滑；环比来看，三季度纯碱、小苏打、尿素价差收窄对利润端有压缩。2024Q3纯碱均价为1598元/吨，同比-31%、环比-16%，天然碱法平均价差为1220元/吨，同比-36%、环比-19%；小苏打价格1374元/吨，同比-21%，环比-13%，价差为947元/吨，同比-27%，环比-18%；尿素价格1889元/吨，同比-17%，环比-9%，价差为608元/吨，同比-38%，环比-24%。此外，同比上，2024Q3销售费用同比增加0.4亿元，管理费用同比增加0.5亿元，少数股东损益同比增加1.1亿元。环比上，2024Q3财务费用环比减少0.3亿元，所得税环比下降0.6亿元，少数股东损益环比下降1.0亿元。

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

■ 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,截至2024年10月25日,一期共四条生产线均已达产。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、纯碱价格价差情况,预计公司2024/2025/2026年营业收入分别为136、151、170亿元,归母净利润分别为23.91、28.06、32.50亿元,对应PE为11、9、8倍。公司阿拉善一期完全投产,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进度低于预期、宏观需求下滑风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12044	13600	15063	16987
增长率(%)	10	13	11	13
归母净利润(百万元)	1410	2391	2806	3250
增长率(%)	-47	70	17	16
摊薄每股收益(元)	0.38	0.64	0.75	0.87
ROE(%)	10	16	17	18
P/E	15.05	10.56	8.99	7.77
P/B	1.63	1.69	1.55	1.41
P/S	1.82	1.86	1.68	1.49
EV/EBITDA	5.80	5.52	4.75	4.01

资料来源:Wind资讯、国海证券研究所

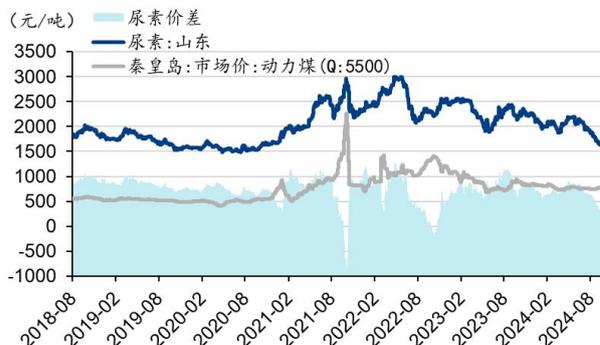
1、主要产品价格价差及库存情况

图 1：纯碱价格价差情况



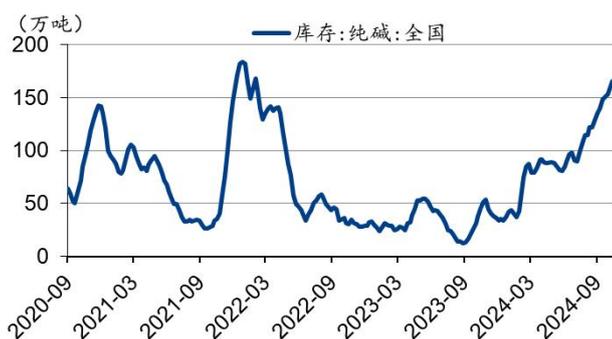
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：尿素价格价差情况



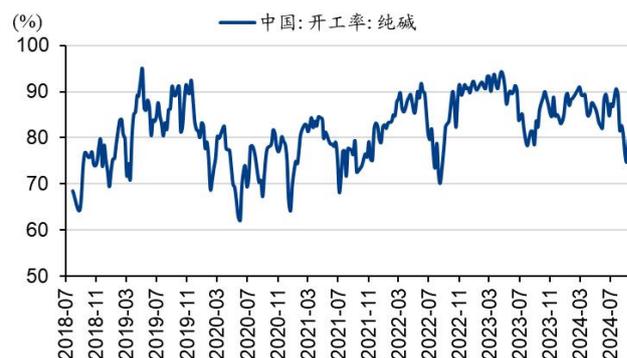
资料来源：Wind，国海证券研究所

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：Wind，隆众资讯，国海证券研究所

附表：远兴能源盈利预测表

证券代码:	000683				股价:	6.75	投资评级:	买入	日期:	2024/11/01
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%	16%	17%	18%	EPS		0.39	0.64	0.75	0.87
毛利率	41%	42%	42%	42%	BVPS		3.61	3.99	4.36	4.79
期间费率	12%	12%	11%	11%	估值					
销售净利率	12%	18%	19%	19%	P/E		15.05	10.56	8.99	7.77
成长能力					P/B		1.63	1.69	1.55	1.41
收入增长率	10%	13%	11%	13%	P/S		1.82	1.86	1.68	1.49
利润增长率	-47%	70%	17%	16%						
营运能力					利润表 (百万元)		2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.38	0.39	0.41	0.43	营业收入		12044	13600	15063	16987
应收账款周转率	150.55	254.27	339.10	326.34	营业成本		7094	7895	8739	9777
存货周转率	10.82	9.07	7.22	7.45	营业税金及附加		240	231	241	272
偿债能力					销售费用		232	326	331	357
资产负债率	47%	43%	40%	37%	管理费用		838	925	1009	1138
流动比	0.86	0.79	0.84	0.94	财务费用		317	316	303	290
速动比	0.56	0.44	0.50	0.59	其他费用/(-收入)		151	163	181	187
资产负债表 (百万元)					营业利润		3680	4151	4770	5522
现金及现金等价物	3568	2714	3328	4166	营业外净收支		-1028	-45	-20	-20
应收款项	60	47	42	62	利润总额		2652	4106	4750	5502
存货净额	535	1206	1214	1412	所得税费用		508	616	712	825
其他流动资产	3158	3369	3502	3720	净利润		2144	3490	4037	4676
流动资产合计	7321	7336	8086	9361	少数股东损益		734	1099	1231	1426
固定资产	17729	18898	19729	20966	归属于母公司净利润		1410	2391	2806	3250
在建工程	2107	1264	1425	1075	现金流量表 (百万元)		2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	3196	3908	4063	4223	经营活动现金流		3141	4025	5148	5545
长期股权投资	3742	4467	5139	5838	净利润		1410	2391	2806	3250
资产总计	34094	35874	38441	41462	少数股东损益		734	1099	1231	1426
短期借款	2460	1680	1680	1680	折旧摊销		1059	1070	1124	1218
应付款项	3110	2785	2889	3042	公允价值变动		7	-5	0	5
合同负债	443	1156	1205	1274	营运资金变动		96	-489	188	-83
其他流动负债	2503	3654	3834	3982	投资活动现金流		-3616	-2431	-2475	-2451
流动负债合计	8516	9275	9608	9978	资本支出		-3678	-1453	-2132	-2130
长期借款及应付债券	4342	3642	3242	2842	长期投资		35	-879	-830	-854
其他长期负债	3305	2511	2511	2511	其他		26	-99	487	534
长期负债合计	7647	6153	5753	5353	筹资活动现金流		1890	-2459	-2068	-2266
负债合计	16163	15428	15361	15331	债务融资		2431	-1173	-400	-400
股本	3740	3739	3739	3739	权益融资		434	228	0	0
股东权益	17931	20446	23080	26131	其它		-974	-1515	-1668	-1866
负债和股东权益总计	34094	35874	38441	41462	现金净增加额		1415	-864	605	828

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，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

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，化工行业分析师，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，化工行业分析师，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，杨丽蓉，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。