

公司研究

Q3 业绩同比大幅增长，阿拉善项目稳步推进

——远兴能源（000683.SZ）2024年三季度报点评

买入（维持）

当前价：6.75元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

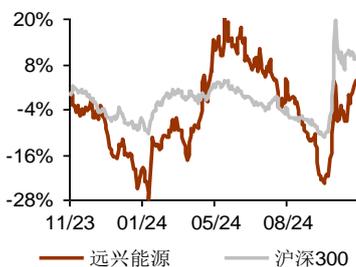
021-52523800

caijiahao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	37.39
总市值(亿元)	252.39
一年最低/最高(元)	4.44/7.96
近3月换手率	72.70%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	9.80	-11.05	-4.91
绝对	1.20	5.30	3.62

资料来源：Wind

相关研报

23年业绩承压下行，阿拉善二期正式启动——远兴能源（000683.SZ）2023年度业绩预告点评（2024-01-30）

要点

事件：公司发布2024年第三季度报告，2024年前三季度，公司实现营业收入104亿元，同比+29%；实现归母净利润18亿元，同比+20%。其中Q3单季度实现营业收入33亿元，同比+23%，环比-13%；实现归母净利润6亿元，同比+31%，环比-7%。

点评：

纯碱销量增长，带动24Q3业绩同比大幅增长。2024年，纯碱行业呈现供需双增长态势：供应方面，24年国内纯碱行业产量及纯碱进口量都存在显著增长；需求方面，光伏玻璃及碳酸锂产能扩张对纯碱消费持续增长起到支撑作用。但市场供大于求格局依旧，致纯碱价格持续下行。24Q3重质纯碱价格在1868元/吨，同比-28%，环比-16%；尿素价格在2084元/吨，同比-18%，环比-8%；无烟煤价格在1155元/吨，同比-10%，环比+1%。24Q3重质纯碱价差307元/吨，同比-641元/吨，环比-282元/吨；尿素价差310元/吨，同比-224元/吨，环比-179元/吨。受房地产行业“金九银十”预期及年底竣工的刚需托底，叠加光伏玻璃新增产线的消费拉动，公司纯碱销量持续增长，带动公司Q3业绩持续增长。

阿拉善天然碱项目稳步推进，纯碱产能稳步扩张。公司在安棚碱矿拥有探明储量1.9亿吨，保有储量1.3亿吨；吴城碱矿拥有探明储量3,267万吨，保有储量1,957万吨；查干诺尔碱矿累计拥有探明储量1,134万吨，保有储量196万吨；阿拉善塔木素天然碱矿保有资源矿石量和可采储量分别为10.8亿吨和2.97亿吨。截至2024年Q3，公司阿拉善天然碱一期项目四条生产线均已具备达产条件，合计纯碱产能500万吨/年，小苏打40万吨/年，目前各条生产线正常稳定运行。阿拉善天然碱项目二期建设工作于2023年年底启动，规划建设纯碱280万吨/年、小苏打40万吨/年，投资金额约55亿元，计划于2025年12月建成。阿拉善天然碱项目的逐步投产为公司业绩提供长远支持和保障。

“优越区位+低能耗工艺”铸就显著成本优势，拓宽公司盈利空间。公司控股子公司银根矿业塔木素矿区位于内蒙古阿拉善地区，距策克口岸约270公里，距乌力吉口岸约170公里，策克口岸、乌力吉口岸毗邻蒙古境内南戈壁省塔本陶勒盖和纳林苏海特煤矿，可提供充足的煤炭资源。凭借区位优势，作为塔木素天然碱原材料的煤炭获取价格将更低廉，天然碱制造成本低。公司控股子公司采用天然碱法生产纯碱，天然碱法原料主要为天然碱，与氨碱法和联碱法相比，具有能耗低、碳排放少、环保优势明显等优势。

盈利预测、估值与评级：考虑纯碱景气下行致公司盈利能力下滑，因此我们下调2024-2025年盈利预测，新增2026年盈利预测，预计2024-2026年公司归母净利润分别为25.55（下调7%）/29.07（下调4%）/33.68亿元，折合EPS分别为0.68/0.78/0.90元，公司天然碱产能持续扩张，成本优势有望持续扩大，竞争优势显著，因此维持公司“买入”评级。

风险提示：产品价格波动风险；原材料价格上涨风险；项目投产进度不及预期。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10,987	12,044	14,411	16,143	18,187
营业收入增长率	-9.57%	9.62%	19.66%	12.02%	12.66%
净利润 (百万元)	2,660	1,410	2,555	2,907	3,368
净利润增长率	-46.28%	-46.99%	81.18%	13.79%	15.89%
EPS (元)	0.73	0.38	0.68	0.78	0.90
ROE (归属母公司) (摊薄)	21.23%	10.45%	17.12%	18.05%	19.18%
P/E	9	18	10	9	7
P/B	2.0	1.9	1.7	1.6	1.4

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2024-11-01 注: 公司总股本 22 年末为 36.22 亿股, 23 年末为 37.40 亿股, 24 年及以后为 37.39 亿股

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,987	12,044	14,411	16,143	18,187
营业成本	6,506	7,094	7,807	8,797	10,053
折旧和摊销	880	1,046	1,687	1,798	1,961
税金及附加	242	240	288	323	364
销售费用	163	232	278	311	351
管理费用	803	838	1,003	1,124	1,266
研发费用	164	151	181	203	229
财务费用	154	317	333	434	407
投资收益	793	550	550	550	550
营业利润	3,700	3,680	5,096	5,531	6,102
利润总额	3,658	2,652	4,068	4,503	5,075
所得税	468	508	779	863	972
净利润	3,190	2,144	3,288	3,641	4,102
少数股东损益	530	734	734	734	734
归属母公司净利润	2,660	1,410	2,555	2,907	3,368
EPS(元)	0.73	0.38	0.68	0.78	0.90

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,250	3,141	5,021	5,692	6,387
净利润	2,660	1,410	2,555	2,907	3,368
折旧摊销	880	1,046	1,687	1,798	1,961
净营运资金增加	-1,238	-75	810	417	459
其他	948	759	-30	570	599
投资活动产生现金流	-3,341	-3,616	-2,477	-2,477	-5,477
净资本支出	-3,265	-3,678	-3,020	-3,020	-6,020
长期投资变化	3,124	3,742	0	0	0
其他资产变化	-3,201	-3,680	543	543	543
融资活动现金流	-2,251	1,890	373	-2,436	9
股本变化	-52	118	-1	0	0
债务净变化	186	2,928	1,830	-281	2,322
无息负债变化	3,819	92	370	487	616
净现金流	-2,342	1,415	2,917	780	920

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	40.8%	41.1%	45.8%	45.5%	44.7%
EBITDA 率	36.5%	38.5%	45.6%	44.7%	43.6%
EBIT 率	28.5%	29.7%	33.9%	33.6%	32.8%
税前净利润率	33.3%	22.0%	28.2%	27.9%	27.9%
归母净利润率	24.2%	11.7%	17.7%	18.0%	18.5%
ROA	10.7%	6.3%	8.6%	9.0%	9.0%
ROE (摊薄)	21.2%	10.5%	17.1%	18.1%	19.2%
经营性 ROIC	13.1%	11.9%	14.9%	15.6%	14.8%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	44%	47%	48%	46%	47%
流动比率	0.85	0.86	1.12	1.30	1.06
速动比率	0.77	0.80	1.06	1.22	1.00
归母权益/有息债务	2.40	1.65	1.49	1.66	1.46
有形资产/有息债务	5.54	3.98	3.69	4.01	3.67

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	29,862	34,094	38,459	40,585	45,719
货币资金	2,062	3,568	6,485	7,265	8,184
交易性金融资产	28	0	0	0	0
应收账款	100	60	72	80	90
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	380	204	244	272	306
存货	776	535	589	663	758
其他流动资产	4,503	2,857	2,857	2,857	2,857
流动资产合计	8,041	7,321	10,352	11,257	12,332
其他权益工具	445	446	446	446	446
长期股权投资	3,124	3,742	3,742	3,742	3,742
固定资产	9,819	17,729	17,711	17,847	19,144
在建工程	5,952	2,054	3,116	3,912	6,084
无形资产	837	1,478	1,468	1,459	1,449
商誉	3	3	3	3	3
其他非流动资产	960	499	499	499	499
非流动资产合计	21,822	26,773	28,106	29,328	33,387
总负债	13,143	16,163	18,362	18,569	21,507
短期借款	2,673	2,460	2,790	1,759	4,081
应付账款	2,326	2,465	2,713	3,056	3,493
应付票据	2,606	645	710	800	914
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	54	47	47	47	47
流动负债合计	9,492	8,516	9,215	8,672	11,610
长期借款	2,085	4,342	5,842	6,592	6,592
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	69	63	63	63	63
非流动负债合计	3,651	7,647	9,147	9,897	9,897
股东权益	16,719	17,931	20,096	22,016	24,213
股本	3,622	3,740	3,739	3,739	3,739
公积金	338	845	1,100	1,391	1,727
未分配利润	8,518	9,248	10,425	11,320	12,446
归属母公司权益	12,531	13,486	14,917	16,103	17,566
少数股东权益	4,189	4,445	5,179	5,913	6,647

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	1.48%	1.93%	1.93%	1.93%	1.93%
管理费用率	7.31%	6.96%	6.96%	6.96%	6.96%
财务费用率	1.40%	2.63%	2.31%	2.69%	2.24%
研发费用率	1.49%	1.26%	1.26%	1.26%	1.26%
所得税率	13%	19%	19%	19%	19%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.15	0.30	0.46	0.51	0.57
每股经营现金流	0.90	0.84	1.34	1.52	1.71
每股净资产	3.46	3.61	3.99	4.31	4.70
每股销售收入	3.03	3.22	3.85	4.32	4.86

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	9	18	10	9	7
PB	2.0	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.4	8.7	6.3	5.9	5.9
股息率	2.2%	4.4%	6.8%	7.5%	8.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP