

2024年12月12日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩逆势增长，新项目续力成长曲线

## —远兴能源（000683.SZ）公司动态研究报告

### 买入（首次）

### 投资要点

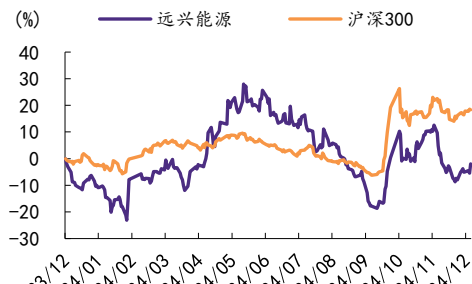
分析师：张伟保 S1050523110001  
zhangwb@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2024-12-11

当前股价（元）	6.03
总市值（亿元）	225
总股本（百万股）	3739
流通股本（百万股）	3283
52周价格范围（元）	4.89-8.14
日均成交额（百万元）	279.47

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

#### 低成本天然碱无惧市场波动，带动业绩提升

远兴能源 2024 年前三季度实现营业总收入 103.72 亿元，同比增长 29.04%；实现归母净利润 18.05 亿元，同比增长 19.84%。其中，2024Q3 单季度实现营业收入 33.03 亿元，同比增长 23.13%、环比下滑 12.84%，实现归母净利润 5.96 亿元，同比增长 31.30%、环比下滑 6.94%。2024 年第三季度纯碱市场行情持续走跌，价格跌至近年来低位。根据百川盈孚，2024Q3 轻碱/重碱季度均价分别为 1701 和 1843 元/吨，同比分别-31%/-30%，环比分别-16%/-15%。在此背景下，公司所采用的天然碱法成本较其他制备工艺低，一定程度上抵消了价格下行带来的负面影响。同时公司参股子公司蒙大矿业三季度利润水平较前期有所增长，有效改善公司 Q3 盈利。

#### 销售费用有所上升，现金流强劲增长

期间费用方面，公司 2024 年前三季度销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.71/+0.50/+0.24/-0.20pct，其中销售费用率同比明显增加，系公司天然碱项目一期在年内投产、新增大量碱化工产品投放市场导致的费用增加。现金流方面，公司前三季度经营活动产生的现金流净额为 29.96 亿元，同比增加 9.98 亿元，主要原因是销售收入增加。

#### 阿拉善天然碱项目一期达产，二期稳步推进中

公司阿拉善天然碱项目一期四条产线共计 500 万吨天然碱产能已在 2024 年年内具备达产条件，目前各条生产线正常稳定运行中。二期 280 万吨产能项目正在稳步建设中，预计在 2025 年 12 月建成。阿拉善天然碱项目全部建成投产后将极大充实公司纯碱产能，同时依托规模效益巩固公司天然碱生产的成本优势。

#### 盈利预测

公司阿拉善项目产销量稳步提升，对业绩形成有力支撑。预测公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.65、0.75、0.86 元，当前股价对应 PE 分别为 9.3、8.0、7.0 倍，给予“买入”投资评级。

#### 风险提示

产品价格持续下降风险、宏观经济复苏不及预期、项目建设不及预期、下游需求疲弱。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	12,044	14,698	16,297	18,114
增长率 (%)	9.6%	22.0%	10.9%	11.2%
归母净利润 (百万元)	1,410	2,426	2,813	3,227
增长率 (%)	-47.0%	72.1%	16.0%	14.7%
摊薄每股收益 (元)	0.38	0.65	0.75	0.86
ROE (%)	7.9%	11.6%	11.6%	11.6%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	3,568	7,518	12,005	16,771
应收款	260	317	352	391
存货	535	606	669	744
其他流动资产	2,958	3,610	4,002	4,448
流动资产合计	7,321	12,051	17,028	22,353
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	2	2	2	2
固定资产	17,729	17,779	17,087	16,145
在建工程	2,054	822	329	131
无形资产	1,478	1,404	1,330	1,260
长期股权投资	3,742	3,742	3,742	3,742
其他非流动资产	1,770	1,770	1,770	1,770
非流动资产合计	26,773	25,517	24,258	23,049
资产总计	34,094	37,568	41,286	45,402
<b>流动负债:</b>				
短期借款	2,460	2,460	2,460	2,460
应付账款、票据	3,110	3,525	3,891	4,324
其他流动负债	2,503	2,503	2,503	2,503
流动负债合计	8,516	9,029	9,453	9,953
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	4,342	4,342	4,342	4,342
其他非流动负债	3,305	3,305	3,305	3,305
非流动负债合计	7,647	7,647	7,647	7,647
负债合计	16,163	16,676	17,100	17,600
<b>所有者权益</b>				
股本	3,740	3,739	3,739	3,739
股东权益	17,931	20,892	24,186	27,802
负债和所有者权益	34,094	37,568	41,286	45,402

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2144	3689	4278	4907
少数股东权益	734	1263	1465	1680
折旧摊销	1046	1256	1255	1206
公允价值变动	-7	-7	-7	-7
营运资金变动	-777	-267	-65	-60
经营活动现金净流量	3141	5934	6926	7726
投资活动现金净流量	-3616	1182	1185	1139
筹资活动现金净流量	4425	-728	-985	-1291
现金流量净额	3,950	6,388	7,127	7,574

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,044	14,698	16,297	18,114
营业成本	7,094	7,748	8,550	9,503
营业税金及附加	240	293	325	362
销售费用	232	283	314	349
管理费用	838	1,023	1,134	1,261
财务费用	317	83	-42	-176
研发费用	151	185	205	228
费用合计	1,539	1,574	1,611	1,662
资产减值损失	-63	-63	-63	-63
公允价值变动	-7	-7	-7	-7
投资收益	550	550	550	550
营业利润	3,680	5,591	6,320	7,098
加: 营业外收入	6	6	6	6
减: 营业外支出	1,034	1,034	1,034	1,034
利润总额	2,652	4,564	5,292	6,070
所得税费用	508	874	1,014	1,163
净利润	2,144	3,689	4,278	4,907
少数股东损益	734	1,263	1,465	1,680
归母净利润	1,410	2,426	2,813	3,227

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	9.6%	22.0%	10.9%	11.2%
归母净利润增长率	-47.0%	72.1%	16.0%	14.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	41.1%	47.3%	47.5%	47.5%
四项费用/营收	12.8%	10.7%	9.9%	9.2%
净利率	17.8%	25.1%	26.3%	27.1%
ROE	7.9%	11.6%	11.6%	11.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.4%	44.4%	41.4%	38.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	46.4	46.4	46.4	46.4
存货周转率	13.3	13.3	13.3	13.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.38	0.65	0.75	0.86
P/E	16.0	9.3	8.0	7.0
P/S	1.9	1.5	1.4	1.2
P/B	1.7	1.5	1.3	1.2

## ■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

## ■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。