

远兴能源 (000683.SZ) 天然碱成本优势渐显，看好公司新建项目成长性

2025年04月29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

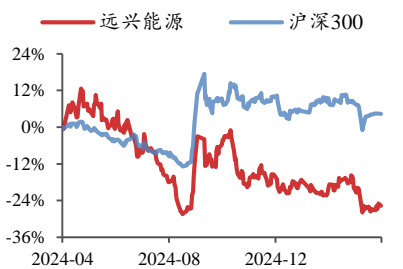
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

证书编号：S0790123070025

日期	2025/4/28
当前股价(元)	5.16
一年最高最低(元)	8.28/4.90
总市值(亿元)	192.94
流通市值(亿元)	171.23
总股本(亿股)	37.39
流通股本(亿股)	33.18
近3个月换手率(%)	82.81

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 投资收益环比大幅增长，公司业绩超预期——公司信息更新报告》
-2024.10.30

《Q2 纯碱均价逐月上涨，公司归母净利同、环比增长——公司信息更新报告》
-2024.8.1

● 天然碱成本优势渐显，看好公司新建项目成长性，维持“买入”评级

2024年公司实现营业收入132.64亿元，同比+10.13%，实现扣非归母净利润20.72亿元，同比-14.17%。2024年Q4，公司实现扣非归母净利润2.80亿元，环比-52.03%。2025年Q1，公司实现扣非归母净利润3.35亿元，同比-41.10%。考虑到纯碱景气度低迷，我们下调公司2025-2026年并新增2027年盈利预测，预计实现归母净利分别为17.00（-10.41）、20.80（-7.38）、21.43亿元，对应EPS分别为0.45（-0.31）、0.56（-0.22）、0.57元，当前股价对应PE分别为11.5、9.4、9.1倍。根据我们测算，公司2024年纯碱平均成本同比下降，成本优势逐步兑现，在未来存量纯碱市场中有望脱颖而出。随着阿拉善二期项目和120万吨小苏打项目建设投产，我们认为公司有望进一步打开成长空间，维持公司“买入”评级。

● 2024年Q4、2025年Q1纯碱景气度持续低迷，拖累公司业绩

根据百川盈孚数据，2024年Q4河南重碱、轻碱均价分别为1,550、1,389元/吨，环比分别-18.34%、-14.07%；银根化工重碱、轻碱均价分别为1,148、1,100元/吨，环比分别-31.49%、-36.43%。2025年Q4河南重碱、轻碱均价分别为1,447、1,360元/吨，环比分别-3.56%、-2.11%；银根化工重碱、轻碱均价分别为1,837、1,617元/吨，环比分别+4.17%、+1.05%。根据公司公告，公司2024年纯碱销量为575.26万吨，同比+123.88%。随着阿拉善天然碱项目一期持续放量，公司成本优势显现，我们测算2024年公司纯碱吨营业成本为741元/吨，同比-12.31%。

● 公司二期项目进展顺利，同时拟建120万吨小苏打，看好公司成长

截至2024年底，公司阿拉善天然碱项目二期工程累计14.06亿元，项目进度为25%，预计2025年12月建成。同时银根化工拟依托阿拉善天然碱项目生产过程中产生的二氧化碳气体及含碱母液，结合风电、光伏发电等绿电资源，规划建设碳回收综合利用120万吨小苏打项目，项目计划总投资35.60亿元，项目建成投产后，投资税前财务内部收益率为22.15%。随着公司项目建成，看好公司成长。

● 风险提示：宏观经济复苏不及预期、项目建设不及预期、下游需求疲弱。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,044	13,264	13,403	16,634	17,670
YOY(%)	9.6	10.1	1.0	24.1	6.2
归母净利润(百万元)	1,410	1,811	1,700	2,080	2,143
YOY(%)	-47.0	28.5	-6.1	22.3	3.0
毛利率(%)	41.1	40.9	35.7	35.1	34.1
净利率(%)	17.8	21.7	20.1	19.8	19.2
ROE(%)	12.0	14.6	12.1	13.1	12.2
EPS(摊薄/元)	0.38	0.48	0.45	0.56	0.57
P/E(倍)	13.8	10.8	11.5	9.4	9.1
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7321	6543	7123	8014	8026
现金	3568	3800	4345	4765	5062
应收票据及应收账款	60	51	61	78	70
其他应收款	204	82	207	152	230
预付账款	95	89	96	134	111
存货	535	772	665	1137	805
其他流动资产	2859	1749	1749	1749	1749
非流动资产	26773	29333	29291	33290	34157
长期投资	3742	4246	5157	6069	6981
固定资产	17729	19323	19147	22386	22588
无形资产	1478	1573	1620	1518	1561
其他非流动资产	3825	4191	3367	3317	3026
资产总计	34094	35876	36415	41304	42183
流动负债	8516	9913	8650	11226	10129
短期借款	2460	1601	1601	2254	2132
应付票据及应付账款	3110	3687	3785	5581	4517
其他流动负债	2946	4625	3264	3391	3481
非流动负债	7647	6340	5445	4973	4098
长期借款	4342	3947	3052	2579	1704
其他非流动负债	3305	2394	2394	2394	2394
负债合计	16163	16254	14095	16199	14227
少数股东权益	4445	5127	6124	7344	8601
股本	3740	3739	3739	3739	3739
资本公积	573	733	733	733	733
留存收益	9519	10203	12176	14429	16655
归属母公司股东权益	13486	14496	16196	17761	19355
负债和股东权益	34094	35876	36415	41304	42183

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3141	4507	4349	6144	4381
净利润	2144	2874	2698	3300	3400
折旧摊销	1058	1517	1484	1690	1935
财务费用	317	374	166	133	97
投资损失	-550	-463	-413	-413	-413
营运资金变动	96	-209	395	1399	-662
其他经营现金流	76	415	20	35	24
投资活动现金流	-3616	-1319	-1074	-5336	-2441
资本支出	3680	1339	531	4777	1890
长期投资	35	-160	-912	-912	-912
其他投资现金流	29	179	369	352	361
筹资活动现金流	1890	-2897	-2730	-1041	-1521
短期借款	-213	-860	0	653	-122
长期借款	2257	-395	-895	-473	-875
普通股增加	118	-1	0	0	0
资本公积增加	370	159	0	0	0
其他筹资现金流	-642	-1800	-1835	-1221	-525
现金净增加额	1415	293	545	-233	418

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12044	13264	13403	16634	17670
营业成本	7094	7836	8615	10798	11642
营业税金及附加	240	236	248	304	325
营业费用	232	382	268	324	336
管理费用	838	989	938	1148	1219
研发费用	151	124	140	167	180
财务费用	317	374	166	133	97
资产减值损失	-63	-102	0	0	0
其他收益	27	20	21	21	22
公允价值变动收益	-7	-73	-40	-56	-48
投资净收益	550	463	413	413	413
资产处置收益	0	-4	-4	-4	-4
营业利润	3680	3603	3394	4107	4226
营业外收入	6	21	21	21	21
营业外支出	1034	221	221	221	221
利润总额	2652	3402	3194	3907	4026
所得税	508	529	496	607	626
净利润	2144	2874	2698	3300	3400
少数股东损益	734	1062	997	1220	1257
归属母公司净利润	1410	1811	1700	2080	2143
EBITDA	4038	5163	4777	5678	6025
EPS(元)	0.38	0.48	0.45	0.56	0.57

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.6	10.1	1.0	24.1	6.2
营业利润(%)	-0.6	-2.1	-5.8	21.0	2.9
归属于母公司净利润(%)	-47.0	28.5	-6.1	22.3	3.0
获利能力					
毛利率(%)	41.1	40.9	35.7	35.1	34.1
净利率(%)	17.8	21.7	20.1	19.8	19.2
ROE(%)	12.0	14.6	12.1	13.1	12.2
ROIC(%)	15.2	21.8	23.5	27.4	29.5
偿债能力					
资产负债率(%)	47.4	45.3	38.7	39.2	33.7
净负债比率(%)	37.7	27.1	9.9	8.1	2.7
流动比率	0.9	0.7	0.8	0.7	0.8
速动比率	0.6	0.4	0.6	0.5	0.6
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	150.6	240.1	240.1	240.1	240.1
应付账款周转率	3.0	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.48	0.45	0.56	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.21	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	3.61	3.88	4.33	4.75	5.18
估值比率					
P/E	13.8	10.8	11.5	9.4	9.1
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.6	5.8	5.8	5.1	4.8

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3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