

远兴能源(000683)

报告日期: 2025年05月09日

银根项目有序放量, 产能储备充足业绩稳步增长

——远兴能源 2024 年报 & 2025Q1 点评

报告导读

远兴能源 4 月 25 日发布 2024 年年报, 报告期内实现营收 132.64 亿元, 同比增长 10.13%; 实现归母净利润 18.11 亿元, 同比增长 28.46%; 实现扣非后归母净利润 20.72 亿元, 同比下降 14.17%。其中, 2024Q4 公司实现营收 28.92 亿元, 同比下降 27.81%, 环比下降 12.45%; 实现归母净利润 0.07 亿元, 同比增长 106.90%, 环比下降 98.89%; 实现扣非后归母净利润 2.80 亿元, 同比下降 68.03%, 环比下降 52.03%; 2025Q1 实现营业总收入 28.69 亿元, 同比下降 7.33%, 环比下降 0.80%, 实现扣非后归母净利润 3.35 亿元, 同比下降 41.10%, 环比增长 19.56%。公司业绩符合预期。

投资要点

公司业绩符合预期, 纯碱保持供需双增长态势

公司 2024 年营收和净利润保持增长主要是子公司银根矿业阿拉善塔木素天然碱项目一期生产线投产, 但业绩仍受到纯碱、小苏打、尿素产品价格下滑影响。天然碱法制纯碱和小苏打为公司主导产品, 产销量位于行业前列。报告期内, 公司共生产各类产品 907.93 万吨, 其中纯碱 577.79 万吨, 小苏打 143.25 万吨, 尿素 165.92 万吨, 其它化工产品 20.97 万吨。根据百川盈孚数据, 重质纯碱 2024 年均价为 1961.14 元/吨, 同比下降 28.15%, 24Q4 单季度均价 1549.98 元/吨, 同比下降 44.12%, 环比下降 15.90%; 轻质纯碱 2024 年均价为 1826.49 元/吨, 同比下降 27.08%, 24Q4 单季度均价 1456.55 元/吨, 同比下降 42.68%, 环比下降 14.37%。尿素 2024 年均价 2096.00 元/吨, 同比下降 14.28%, 24Q4 单季度均价 1830.69 元/吨, 同比下降 24.09%, 环比下降 12.23%。小苏打 2024 年均价 1671.86 元/吨, 同比下降 18.42%, 24Q4 单季度均价 1489.13 元/吨, 同比下降 30.93%, 环比下降 4.14%。2025 年, 预计纯碱行业供应端仍保持增长态势, 增量多体现在年底; 需求端增速受浮法玻璃消费抑制影响或有放缓; 国内新能源汽车产销保持高增长, 对碳酸锂的消费增加, 碳酸锂对纯碱需求仍有增长预期; 此外, 2025 年预计纯碱出口市场复苏, 出口体量或有所增长。

天然碱法成本优势显著, 公司天然碱矿资源储量丰富且品质优良

纯碱被誉为“工业之母”, 是不可或缺的基础化学品之一。经过多年的发展, 公司目前纯碱产能为 680 万吨/年, 为国内天然碱制碱龙头企业。天然碱法不仅有突出的环保、节能优势, 并且成本优势突出。根据百川盈孚数据, 截止到 2025 年第 19 周, 天然碱法制碱成本为 683.33 元/吨, 而联碱法/氨碱法成本分别为 1164.32/1419.73 元/吨, 天然碱法成本低于联碱法/氨碱法。公司天然碱资源丰富, 在河南桐柏县拥有安棚和吴城两个天然碱矿区, 在内蒙古拥有查干诺尔碱矿和塔木素天然碱矿, 其中安棚碱矿拥有探明储量 19,308 万吨, 保有储量 11,646 万吨; 吴城碱矿拥有探明储量 3,267 万吨, 保有储量 1,842 万吨; 查干诺尔碱矿累计拥有探明储量 1,134 万吨, 保有储量 168.79 万吨; 阿拉善塔木素天然碱矿保有固体天然碱矿石量 105,225.21 万吨, 矿物量 69,224.59 万吨。公司在国内已探明具有开采价值的天然碱资源中占据重要份额, 储量丰富且品质优良, 为长期稳定经营发展提供了坚实的资源保障。

银根矿业项目分批投产, 公司业绩具备成长性

控股子公司银根矿业规划配套建设 780 万吨/年纯碱, 80 万吨/年小苏打项目, 其中一期产能为纯碱 500 万吨/年, 小苏打 40 万吨/年, 前三条共 400 万吨/年纯碱生产线已达产, 第四条线 100 万吨/年已投料, 正在试车过程中。银根二期产能为纯碱 280 万吨/年, 小苏打 40 万吨/年, 已于 2023 年年底启动, 预计于 2025 年 12 月建设完成。控股子公司银根水务于 2024 年 7 月取得了水量为 500 万立方米/年的水权; 2025 年 3 月通过内蒙古自治区水权收储转让中心有限公司取得水量为 50

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉
执业证书号: S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

分析师: 李佳骏
执业证书号: S1230524090001
lijiajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.14
总市值(百万元)	19,219.37
总股本(百万股)	3,739.18

股票走势图



相关报告

- 《银根项目有序放量, 半年报业绩符合预期》 2024.07.30
- 《银根矿业一期顺利投产, 产能翻倍稳步推进》 2024.04.17
- 《天然碱项目投放持续推进, 看好公司未来发展》 2023.11.02

万立方米/年的水权；公司阿拉善塔木素天然碱开发利用项目累计取得水权 1,050 万立方米/年，满足项目当前生产用水需要。项目顺利投产后公司纯碱总产能将达到 960 万吨，小苏打产能将达到 190 万吨，为公司业绩增长提供基础。

□ 盈利预测与估值

公司是国内天然碱龙头企业，塔木素天然碱项目成功投产后公司产销有望高速增长，但由于产品价格大幅下滑，单吨盈利不如预期，下调公司盈利预测。预计 2025-2027 年营业收入分别为 142.31/172.54/178.60 亿元，归母净利润分别为 13.08/19.67/22.67 亿元，对应 EPS 分别为 0.35/0.53/0.61 元，对应 PE 分别为 14.70/9.78/8.48 倍。

□ 风险提示

新项目建设不及预期，房地产景气持续低迷，政策变动、原材料价格波动等风险；

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13263.92	14231.00	17253.50	17860.00
(+/-) (%)	10.13%	7.29%	21.24%	3.52%
归母净利润	1811.20	1308.42	1966.89	2267.20
(+/-) (%)	28.46%	-27.76%	50.33%	15.27%
每股收益(元)	0.48	0.35	0.53	0.61
P/E	10.62	14.70	9.78	8.48

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6543	8794	11075	13267
现金	3800	4262	7002	9185
交易性金融资产	166	65	77	102
应收账款	51	110	136	196
其它应收款	78	271	239	231
预付账款	89	143	144	144
存货	772	939	991	1050
其他	1588	3005	2485	2359
非流动资产	29333	31074	32934	34043
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	4246	3704	3897	3949
固定资产	19323	21537	24291	25500
无形资产	1573	1685	1896	1993
在建工程	1728	1784	435	64
其他	2463	2364	2415	2538
资产总计	35876	39868	44008	47311
流动负债	9913	10886	11319	11623
短期借款	1601	2245	2102	1982
应付款项	3687	5338	5343	5542
预收账款	0	0	0	0
其他	4625	3304	3875	4099
非流动负债	6340	6968	7553	6954
长期借款	3947	4547	4847	4447
其他	2394	2421	2707	2507
负债合计	16254	17854	18873	18577
少数股东权益	5127	5895	7050	8382
归属母公司股东权益	14496	16118	18085	20353
负债和股东权益	35876	39868	44008	47311

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4507	2998	5821	5548
净利润	2874	2077	3122	3599
折旧摊销	1517	1427	1676	1899
财务费用	374	471	501	451
投资损失	(463)	(506)	(485)	(496)
营运资金变动	1855	(354)	1054	264
其它	(1650)	(116)	(48)	(168)
投资活动现金流	(1319)	(2652)	(3074)	(2494)
资本支出	(1272)	(3651)	(3013)	(2663)
长期投资	(630)	630	(210)	(70)
其他	582	369	149	238
筹资活动现金流	(2897)	116	(7)	(871)
短期借款	(860)	644	(143)	(119)
长期借款	(395)	600	300	(400)
其他	(1642)	(1128)	(164)	(352)
现金净增加额	291	462	2740	2183

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13264	14231	17254	17860
营业成本	7836	9607	10945	10978
营业税金及附加	236	284	332	339
营业费用	382	427	518	536
管理费用	989	1067	1294	1340
研发费用	124	133	161	167
财务费用	374	471	501	451
资产减值损失	(126)	(82)	(89)	(102)
公允价值变动损益	(73)	(57)	(62)	(44)
投资净收益	463	506	485	496
其他经营收益	15	20	20	19
营业利润	3603	2630	3856	4418
营业外收支	(200)	(186)	(183)	(184)
利润总额	3402	2443	3673	4234
所得税	529	367	551	635
净利润	2874	2077	3122	3599
少数股东损益	1062	768	1155	1332
归属母公司净利润	1811	1308	1967	2267
EBITDA	5179	4308	5803	6539
EPS (最新摊薄)	0.48	0.35	0.53	0.61

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	10.13%	7.29%	21.24%	3.52%
营业利润	-2.09%	-27.01%	46.62%	14.59%
归属母公司净利润	28.46%	-27.76%	50.33%	15.27%
获利能力				
毛利率	40.92%	32.49%	36.57%	38.53%
净利率	21.67%	14.59%	18.10%	20.15%
ROE	9.65%	6.29%	8.34%	8.42%
ROIC	13.13%	9.47%	12.37%	13.13%
偿债能力				
资产负债率	45.31%	44.78%	42.88%	39.26%
净负债比率	49.26%	46.02%	46.06%	44.71%
流动比率	0.66	0.81	0.98	1.14
速动比率	0.58	0.72	0.89	1.05
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.38	0.41	0.39
应收账款周转率	240.06	209.96	203.24	207.19
应付账款周转率	2.78	2.85	2.86	2.64
每股指标(元)				
每股收益	0.48	0.35	0.53	0.61
每股经营现金	1.20	0.80	1.56	1.48
每股净资产	3.88	4.31	4.83	5.44
估值比率				
P/E	10.62	14.70	9.78	8.48
P/B	1.33	1.19	1.06	0.94
EV/EBITDA	6.01	7.09	5.08	4.28

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>