

投资评级 优于大市 维持

一季度扣非净利润 6.5 亿元，同比下降 17.34%，纯碱盈利维持高位

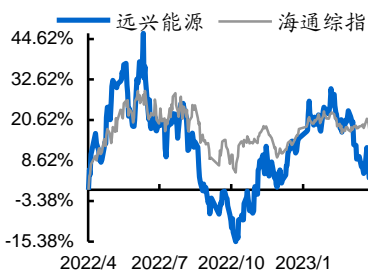
股票数据

04月24日收盘价(元)	7.65
52周股价波动(元)	6.34-11.15
总股本/流通A股(百万股)	3622/3277
总市值/流通市值(百万元)	27706/25068

相关研究

《22年扣非净利润同比下降5.79%，天然碱新项目预计年内达产》2023.04.03

《纯碱价格持续上涨，银根化工860万吨天然碱项目稳步推进》2022.06.12

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-18.6	-18.3	-12.9
相对涨幅(%)	-17.5	-16.3	-8.1

资料来源：海通证券研究所

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@haitong.com

证书:S0850515040001

分析师:李智

Tel:(021)23219392

Email:lz11785@haitong.com

证书:S0850519110003

投资要点:

- 一季度扣非净利润 6.5 亿元，同比下降 17.34%，参股公司投资收益减少。**公司公告，2023年一季度实现营业收入 25 亿元，同比下降 6.46%，归母净利润 6.5 亿元，同比下降 17.5%，扣非净利润 6.5 亿元，同比下降 17.34%。一季度销售毛利率 41.55%，同比增加 3.3 个百分点，净利率 31.09%，同比下降 3.5 个百分点。其中，一季度投资收益 1.84 亿元，同比减少 1.4 亿元，主要系参股公司投资收益减少。
- 纯碱盈利维持高位。**根据百川资讯，2023 年一季度轻质纯碱均价 2813 元/吨，同比增长 14.3%，重质纯碱均价 3039 元/吨，同比增长 12.9%，天然碱价差 2468 元/吨，同比增长 12.3%。截至 2023 年 4 月 21 日，轻质纯碱最新价格 2675 元/吨，重质纯碱最新价格 3050 元/吨，天然碱价差 2560 元/吨。此外，一季度食品级小苏打均价 2141 元/吨，同比下降 8.8%，尿素均价 2699 元/吨，同比基本持平。截至 2023 年 4 月 21 日，小苏打最新价格 1590 元/吨，尿素最新价格 2475 元/吨。
- 天然碱新项目预计年内达产。**天然碱工艺生产成本低，是未来政策鼓励的产业方向。公司阿拉善天然碱项目规划总产能为 780 万吨纯碱、80 万吨小苏打，其中一期纯碱 500 万吨、小苏打 40 万吨，一期计划 2023 年 6 月建设完成，预计年内达产达标；二期纯碱 280 万吨、小苏打 40 万吨，二期计划 2025 年 12 月建设完成。公司是国内老牌纯碱生产企业之一，深耕天然碱行业多年，拥有极具优势的品牌知名度，经过多年的持续稳定发展，公司拥有纯碱在产产能 180 万吨/年，小苏打在产产能 110 万吨/年，尿素在产产能 154 万吨/年，纯碱、小苏打及尿素产能均居国内前列。
- 盈利预测与投资评级。**我们预计远兴能源 23-25 年归母净利润分别为 38.33 亿元、45.69 亿元和 54.29 亿元，对应 EPS 分别为 1.06、1.26、1.50 元/股，结合可比公司估值，公司新项目年内达产成长性高我们给予一定估值溢价，我们给予公司 2023 年 10-12 倍 PE，对应合理价格区间 10.60-12.72 元，维持“优于大市”投资评级。
- 风险提示。**产品价格下跌、安全环保风险、宏观经济下行。

主要财务数据及预测

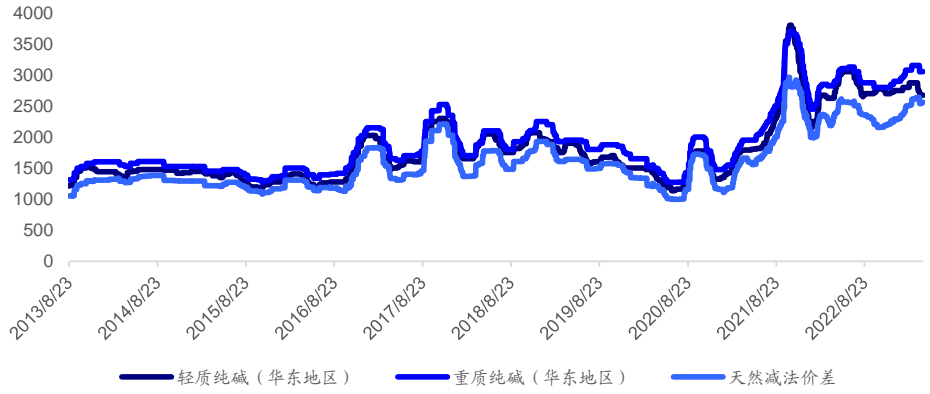
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12145	10987	14712	17307	19266
(+/-)YoY(%)	57.8%	-9.5%	33.9%	17.6%	11.3%
净利润(百万元)	4948	2660	3833	4569	5429
(+/-)YoY(%)	7166.1%	-46.2%	44.1%	19.2%	18.8%
全面摊薄 EPS(元)	1.37	0.73	1.06	1.26	1.50
毛利率(%)	41.4%	40.8%	43.3%	44.8%	45.7%
净资产收益率(%)	42.5%	21.2%	23.3%	21.8%	20.6%

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

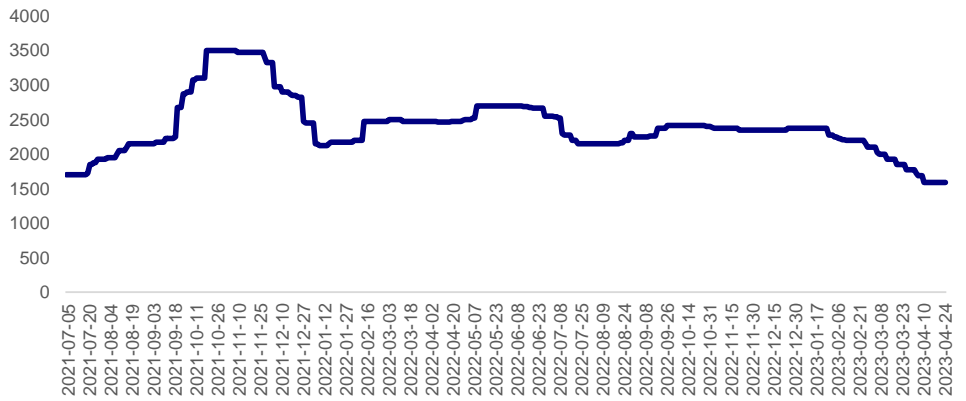
请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

图1 纯碱价格价差走势图 (单位: 元/吨)



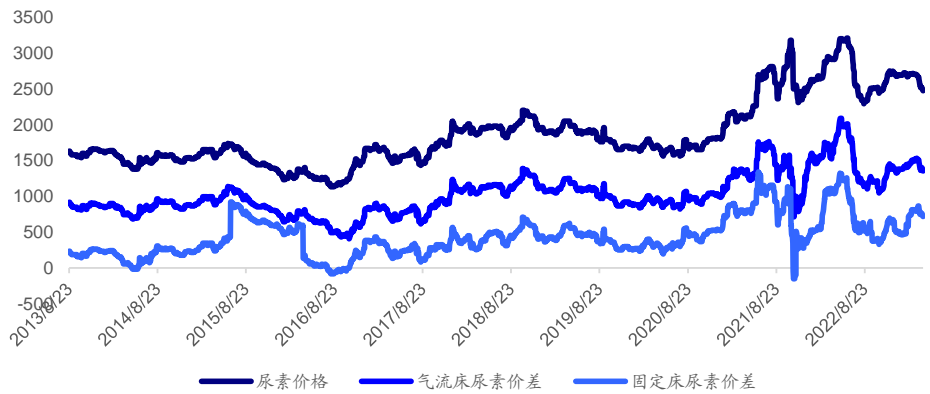
资料来源: 百川资讯, 海通证券研究所

图2 食品级小苏打价格走势图 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川资讯, 海通证券研究所

图3 尿素价格价差走势图 (单位: 元/吨)



资料来源: 百川资讯, 海通证券研究所

表 1 可比公司估值表

股票代码	公司简称	股价 (元)	EPS (元/股)			PE (倍)		
			2021	2022	2023E	2021	2022	2023E
600409.SH	三友化工	6.02	0.81	0.48	0.57	7.43	12.54	10.56
600426.SH	华鲁恒升	30.88	3.43	2.96	2.98	9.00	10.43	10.36
000830.SZ	鲁西化工	11.81	2.43	1.64	1.95	4.86	7.20	6.06
	均值					7.09	10.05	7.10

注：收盘价为 2023 年 4 月 24 日价格，EPS 为 wind 一致预期

资料来源：海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	10987	14712	17307	19266
每股收益	0.73	1.06	1.26	1.50	营业成本	6506	8342	9556	10455
每股净资产	3.46	4.53	5.79	7.29	毛利率%	40.8%	43.3%	44.8%	45.7%
每股经营现金流	0.90	1.57	2.05	2.12	营业税金及附加	242	368	571	636
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	2.2%	2.5%	3.3%	3.3%
价值评估 (倍)					营业费用	163	221	260	270
P/E	10.42	7.23	6.06	5.10	营业费用率%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%
P/B	2.21	1.69	1.32	1.05	管理费用	803	1118	1385	1445
P/S	2.52	1.88	1.60	1.44	管理费用率%	7.3%	7.6%	8.0%	7.5%
EV/EBITDA	7.90	5.30	3.44	2.90	EBIT	3109	4444	5276	6172
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	154	377	331	277
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.4%	2.6%	1.9%	1.4%
毛利率	40.8%	43.3%	44.8%	45.7%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	24.2%	26.0%	26.4%	28.2%	投资收益	793	883	675	694
净资产收益率	21.2%	23.3%	21.8%	20.6%	营业利润	3700	4949	5620	6589
资产回报率	8.9%	11.3%	11.7%	11.8%	营业外收支	-42	0	0	0
投资回报率	12.4%	15.8%	16.4%	16.0%	利润总额	3658	4949	5620	6589
盈利增长 (%)					EBITDA	3997	5504	7336	7732
营业收入增长率	-9.5%	33.9%	17.6%	11.3%	所得税	468	594	599	687
EBIT 增长率	-7.4%	42.9%	18.7%	17.0%	有效所得税率%	12.8%	12.0%	10.7%	10.4%
净利润增长率	-46.2%	44.1%	19.2%	18.8%	少数股东损益	530	523	452	472
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	2660	3833	4569	5429
资产负债率	44.0%	37.7%	33.1%	30.2%					
流动比率	0.85	0.92	1.26	1.43	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	0.75	0.83	1.14	1.30	货币资金	2062	2237	5048	7800
现金比率	0.22	0.25	0.54	0.76	应收账款及应收票据	100	168	165	193
经营效率指标					存货	776	775	978	1096
应收帐款周转天数	3.33	4.07	3.45	3.62	其它流动资产	5102	5254	5494	5505
存货周转天数	43.55	33.90	37.36	38.27	流动资产合计	8041	8434	11685	14594
总资产周转率	0.37	0.43	0.44	0.42	长期股权投资	3124	3124	3124	3124
固定资产周转率	1.12	1.63	1.15	1.24	固定资产	9819	9019	15019	15519
					在建工程	6029	10529	6529	10029
					无形资产	837	777	717	657
					非流动资产合计	21822	25462	27402	31342
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	29862	33895	39087	45935
净利润	2660	3833	4569	5429	短期借款	2673	1133	0	0
少数股东损益	530	523	452	472	应付票据及应付账款	4932	4967	5599	6759
非现金支出	921	1060	2060	1560	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-503	-662	-522	-568	其它流动负债	1888	3019	3690	3477
营运资金变动	-359	948	862	791	流动负债合计	9492	9119	9289	10236
经营活动现金流	3250	5701	7422	7684	长期借款	2085	2085	2085	2085
资产	-3265	-4700	-4000	-5500	其它长期负债	1566	1566	1566	1566
投资	-162	0	0	0	非流动负债合计	3651	3651	3651	3651
其他	86	883	675	694	负债总计	13143	12769	12939	13886
投资活动现金流	-3341	-3817	-3325	-4806	实收资本	3622	3622	3622	3622
债权募资	5433	-1540	-1133	0	归属于母公司所有者权益	12531	16415	20984	26414
股权募资	0	52	0	0	少数股东权益	4189	4711	5163	5635
其他	-7683	-220	-153	-125	负债和所有者权益合计	29862	33895	39087	45935
融资活动现金流	-2251	-1709	-1286	-125					
现金净流量	-2342	175	2811	2752					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 24 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘威 基础化工行业
李智 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化,卫星化学,扬农化工,滨化股份,湘潭电化,亚钾国际,新洋丰,梅花生物,百傲化学,建龙微纳,和远气体,华光新材,联瑞新材,利安隆,合盛硅业,七彩化学,万润股份,昊华科技,东华能源,德美化工,东材科技,上海石化,东方盛虹,盐湖股份,鲁西化工,巨化股份,苏博特,卓越新能,凯立新材,凌玮科技

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。