

纯碱价格维持高位，银根矿业投产在即打开成长空间

远兴能源 (000683.SZ)

核心观点

主营产品纯碱价格维持高位，归母、毛利率环比上升。未来随着纯碱行业下游需求修复，高开工低库存维持，新增产能相对不足，将支撑纯碱行业维持高景气度。公司作为天然碱龙头，具备成本优势和丰富矿产资源，有望充分受益于纯碱行业供需紧平衡状况。银根矿业项目投产在即，一期预计6月建设完成，今年贡献200万吨产量，看好公司中长期成长性。

事件

2023年4月25日公司发布第一季度报告，2023年Q1公司实现营业收入25.04亿元，同比减少6.46%，环比减少4.88%；实现归母净利润6.52亿元，同比减少17.50%，环比增加107.06%；实现扣非归母净利润6.53亿元，同比减少16.88%，环比增加91.83%。未来随着纯碱、尿素行业维持高景气度，公司新增产能逐步释放，公司业绩有望保持持续性增长。

简评

供需紧平衡趋势持续，纯碱价格维持高位，公司业绩有望增长

目前纯碱下游需求逐渐修复，玻璃行业整体产量维稳，平板玻璃景气有望回升，光伏玻璃日熔量持续增长，目前光伏日熔量达8.53万吨/日。未来随平板玻璃需求修复、光伏玻璃产线的持续投产，纯碱需求量有望持续提高。国内纯碱行业开工维持高位，截至上周，开工率高达92.94%，环比上升2.21%，行业库存小幅上升但仍处于历史低位，高开工低库存维持纯碱行业景气度。目前行业短期内新增产能不足，叠加下游需求恢复，预计纯碱行业紧平衡将会持续，公司业绩有望持续受益。2023年Q1公司归母净利润达6.52亿元，环比增加107.06%，毛利率达41.55%，环比上升8.73pct。

公司天然碱龙头企业，天然碱法成本优势显著

公司拥有天然碱产能180万吨/年，为国内天然碱制碱龙头企业。天然碱法所需原辅材料少，成本优势突出。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，其中控股子公司银根矿业拥有内蒙古阿拉善塔木素天然碱矿采矿权，矿石量和可采储量分别为10.78亿吨和2.97亿吨，将为公司产能释放提供坚实保障。

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 编号:s1440518030004

发布日期：2023年05月04日

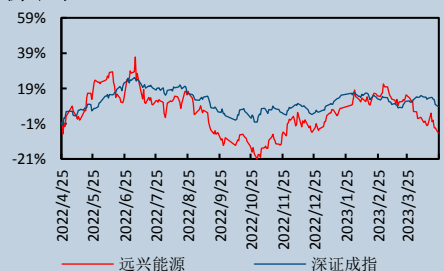
当前股价：7.65元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-17.21/-16.87	-12.87/-13.19	-15.47/-21.58
12月最高/最低价(元)	11.15/6.45	
总股本(万股)	362,175.86	
流通A股(万股)	327,682.98	
总市值(亿元)	277.06	
流通市值(亿元)	250.68	
近3月日均成交量(万)	3422.10	
主要股东	内蒙古博源控股集团有限公司 30.99%	

股价表现



相关研究报告

- 2023-04-03 【中信建投化学原料】远兴能源(000683):纯碱景气度维持，银根矿业驱动业绩持续增长
- 2022-10-28 【中信建投化学原料】远兴能源(000683):纯碱价格维持高位，天然碱项目打开成长空间
- 2022-06-27 【中信建投化学制品】远兴能源(000683):纯碱价格淡季上行，Q2扣非净利预计再创历史最佳

银根矿业投产在即，打开成长空间

银根矿业项目一期包含纯碱 500 万吨/年、小苏打 40 万吨/年产能，预计于 2023 年 6 月建设完成；二期产能为纯碱 280 万吨/年、小苏打 40 万吨/年，计划于 2025 年 12 月建设完成。目前公司已获得 350 万立方米水指标，剩余水指标取得工作正在持续推进。该项目今年预计贡献 200 万吨产量，两期建设完成后，公司有望成为国内纯碱企业龙头，看好银根矿业项目为公司带来的长期成长性。

盈利预测与估值：预计公司 2023、2024、2025 年分别实现归母净利润 33.70 亿元、37.56 亿元、45.31 亿元，对应 EPS 分别为 0.93 元、1.04 元、1.25 元，对应 PE 分别为 8.5X、7.6X、6.3X。

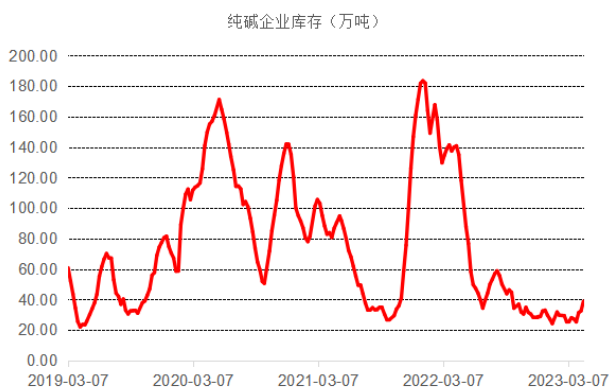
风险提示：1、未来国内企业纯碱产能的持续投放可能会对纯碱市场产生一定冲击，纯碱供给存在过剩可能，当前纯碱的价格高位难以维持，存在价格下跌风险，导致公司盈利水平不及预期；2、国家及地方推出的地产行业企稳政策效益可能不及预期，房地产持续低迷，平板玻璃行业的景气度存在下行可能，受地产端影响的纯碱需求量有可能不及预期；3、公司用水指标许可办理进程存在推迟的可能，影响天然碱项目建设整体进度，导致纯碱产能投放不及预期。

图表 1：预测和比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,149	10,987	14,480	17,476	20,701
YOY(%)	57.8	-9.6	31.8	20.7	18.5
净利润(百万元)	4,951	2,660	3,370	3,756	4,531
YOY(%)	7171.1	-46.3	26.7	11.5	20.6
毛利率(%)	41.4	40.8	41.5	40.1	41.2
净利率(%)	40.8	24.2	23.3	21.5	21.9
ROE(%)	33.3	19.1	20.3	19.0	19.2
EPS(摊薄/元)	1.35	0.73	0.93	1.04	1.25
P/E(倍)	5.8	10.7	8.5	7.6	6.3
P/B(倍)	1.9	2.4	1.9	1.5	1.3

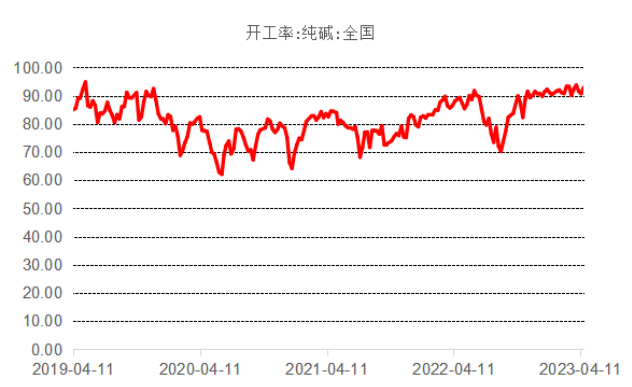
资料来源: wind, 中信建投

图表 2：纯碱企业库存



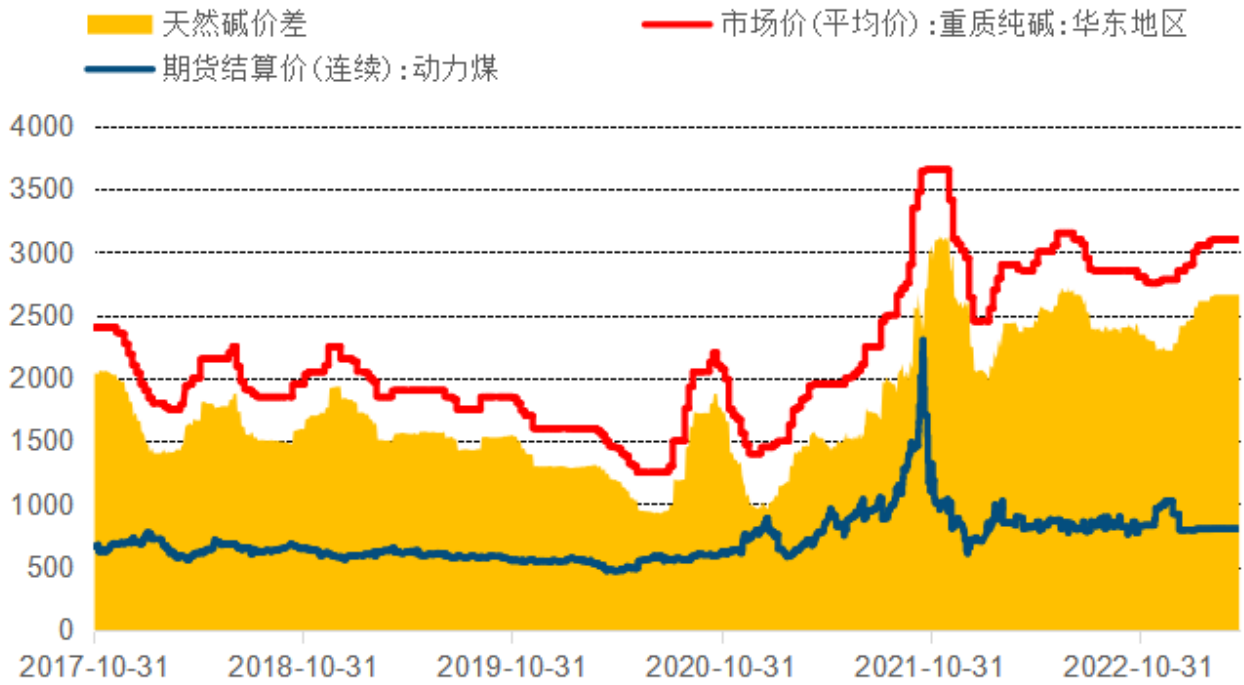
资料来源: wind, 中信建投

图表 3：纯碱开工率情况



资料来源: 隆众咨询, 中信建投

图表 4：天然碱法价差（元/吨）



资料来源：卓创资讯，wind，中信建投

分析师介绍

邓胜

能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk