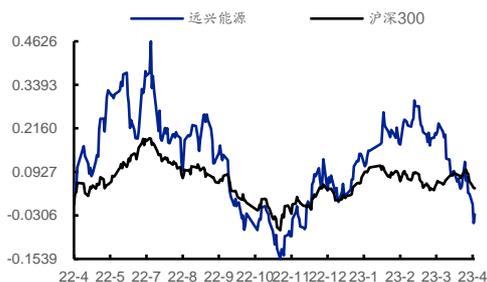


研究所
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 杨丽蓉 S0350122080038
 yanglr@ghzq.com.cn

Q1 业绩环比改善明显, 阿拉善项目投产在即

——远兴能源(000683)点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/04/26

表现	1M	3M	12M
远兴能源	-21.0%	-15.6%	-2.8%
沪深300	-1.7%	-5.3%	4.6%

市场数据

2023/04/26

当前价格(元)	7.43
52周价格区间(元)	6.34-11.15
总市值(百万)	26,909.67
流通市值(百万)	24,346.85
总股本(万股)	362,175.86
流通股本(万股)	327,682.98
日均成交额(百万)	339.05
近一月换手(%)	1.12

相关报告

《远兴能源(000683.SZ)2022 年报点评: 2022 年业绩略低于预期, 看好新项目投产在即(买入)*化学原料*董伯骏, 李永磊》——2023-04-10

《——远兴能源(000683)点评报告: Q3 业绩稳健, 看好银根矿业项目带来长期成长(买入)*化学原料*李永磊, 董伯骏》——2022-10-27

《远兴能源 2022 年中报业绩点评: 远兴能源(000683)2022 年中报点评: 实现银根矿业 60%控股, 成长性增强(买入)*化学原料*董伯骏, 李永磊》——2022-09-04

《——远兴能源(000683)点评报告: 资产重组

事件:

2023年4月24日, 远兴能源发布一季报, 2023Q1 实现营业收入 25.04 亿元, 同比-6.5% (调整后), 环比-4.9%; 实现归母净利润 6.52 亿元, 同比-17.5%, 环比+107.1%; 实现扣非归母净利润 6.53 亿元, 同比-16.9%; 销售毛利率为 41.6%, 同比+3.3 个 pct, 环比+8.7 个 pct; 销售净利率为 31.1%, 同比-3.5 个 pct, 环比+16.5 个 pct。经营活动现金流净额为 6.05 元, 同比-16.8%。

投资要点:

■ 2023Q1 毛利率提升, 业绩环比改善明显

2023Q1 公司归母净利润 6.52 亿元, 环比+3.4 亿元, 业绩改善明显, 主要由于: (1) 公司主要原材料煤炭价格下降, 叠加纯碱、尿素价格维持高位, 纯碱、尿素价差扩大, 公司毛利率环比回升, 毛利润环比+1.8 亿元。据 Wind 数据, 2023Q1 秦皇岛动力煤(Q:5500)均价 1021 元/吨, 环比-19%; 纯碱均价 2543 元/吨, 天然碱法价差 2032 元/吨, 环比+15%; 尿素均价 2516 元/吨, 价差 786 元/吨, 环比+219%; 小苏打均价 1978 元/吨, 价差 1402 元/吨, 环比-2%。(2) 公司管理费用控制有效, 2023Q1 管理费用为 1.6 亿元, 环比-1.4 亿元。(3) 投资净收益环比回升, 环比+0.6 亿元, 主要 2023Q1 确认的参股公司投资收益环比回升。

2023Q1 业绩同比来看, 归母净利润同比-1.4 亿元, 下滑 17.5%, 主要由于受财务费用和投资收益的影响。具体来看, 2023Q1 归母净利润同比-1.4 亿元, 首先是财务费用同比+0.4 亿元, 主要由于贷款利息增加; 其次是 2023Q1 投资收益同比-1.4 亿元, 主要由于参股公司蒙大矿业确认的投资收益减少。

Q2 来看, 公司主要产品价格价差走势不一, 纯碱、尿素价差维持高位, 小苏打价格价差回落。截至 2023 年 4 月 25 日, 纯碱均价 2521 元/吨、价差 2083 元/吨, 尿素价格 2266 元/吨、价差 781 元/吨, 小苏打价格 1472 元/吨、价差 977 元/吨。

顺利推进，天然碱项目未来成长可期（买入）*化学原料*李永磊，董伯骏》——2022-07-26

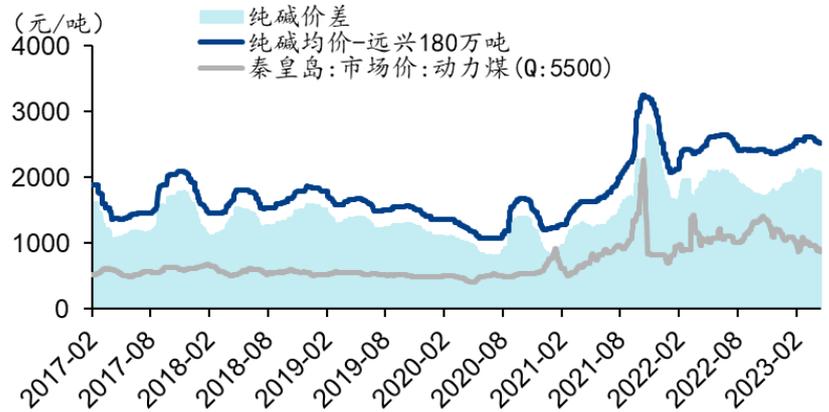
《远兴能源(000683)深度报告：稀缺天然碱龙头，兼具低成本优势和成长属性（买入）*化学原料*董伯骏，李永磊》——2022-05-11

图 1：远兴能源主要产品价格及价差（元/吨，不含税）

	2021	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022	2023Q1	2023-04-25
纯碱均价	2019	2276	2557	2490	2402	2431	2543	2521
纯碱价差-天然碱法	1572	1796	2018	1935	1771	1880	2032	2083
尿素价格:山东	2250	2501	2848	2288	2386	2505	2516	2266
尿素价差	733	876	1023	408	246	636	786	781
小苏打价格	1869	2112	2285	2045	2150	2148	1978	1472
小苏打价差	1363	1571	1677	1419	1437	1525	1402	977
秦皇岛:市场价:动力煤(Q:5500)	895	959	1077	1110	1262	1103	1021	876

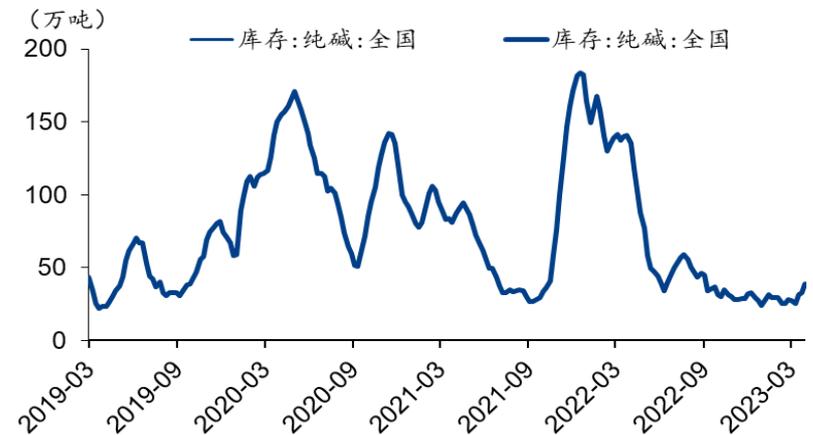
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 1：纯碱行业价格价差情况



资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：纯碱行业库存情况



资料来源：wind，国海证券研究所

图 3: 平板玻璃行业库存情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

■ 500 万吨纯碱新产能投产在即，看好公司未来成长

银根矿业项目规划年产 780 万吨纯碱、80 万吨小苏打。据公司《关于参股子公司阿拉善塔木素天然碱开发利用项目建设方案部分内容调整的公告》，项目一期包含纯碱 500 万吨/年、小苏打 40 万吨/年产能，二期包含纯碱 280 万吨/年、小苏打 40 万吨/年产能。据阿拉善广播电视台新闻，截至 2023 年 4 月 13 日，阿拉善项目已完成总工程量的 82%，一期第一条生产线预计将于 2023 年 6 月开始投料试车，一期产能有望年底达产。我们认为银根矿业项目拟新建产能大，两期项目建成后，公司有望成为国内纯碱行业龙头。此外，公司纯碱单吨成本将进一步降低，我们看好银根矿业项目为公司带来的长期成长性。

■ 盈利预测和投资评级 预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 37.51、48.55、58.96 亿元，EPS 为 1.02、1.32、1.61 元/股，对应 PE 为 7、6、5 倍。公司银根矿业一期建设按期推进，500 万吨纯碱和 20 万吨小苏打预计 2023 年 6 月开始投产，延续公司成长性，维持“买入”评级。

■ 风险提示 原材料价格波动风险、产品价格大幅下跌风险、下游需求不及预期、银根矿业项目建设投产低于预期、大股东债务问题。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	10987	14478	18366	20375
增长率 (%)	-10	32	27	11
归母净利润 (百万元)	2660	3751	4855	5896
增长率 (%)	-46	41	29	21
摊薄每股收益 (元)	0.73	1.02	1.32	1.61
ROE (%)	21	23	23	22
P/E	10.74	7.28	5.62	4.63
P/B	2.30	1.68	1.29	1.01
P/S	2.62	1.89	1.49	1.34
EV/EBITDA	8.03	3.84	2.55	1.76

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：远兴能源盈利预测表

证券代码:	000683		股价:	7.43	投资评级:	买入	日期:	2023/04/26	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	21%	23%	23%	22%	EPS	0.73	1.02	1.32	1.61
毛利率	41%	48%	51%	54%	BVPS	3.41	4.43	5.75	7.36
期间费率	10%	11%	11%	10%	估值				
销售净利率	24%	26%	26%	29%	P/E	10.74	7.28	5.62	4.63
成长能力					P/B	2.30	1.68	1.29	1.01
收入增长率	-10%	32%	27%	11%	P/S	2.62	1.89	1.49	1.34
利润增长率	-46%	41%	29%	21%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.37	0.42	0.44	0.41	营业收入	10987	14478	18366	20375
应收账款周转率	109.73	138.57	112.92	114.59	营业成本	6506	7522	9041	9300
存货周转率	14.15	17.97	17.94	19.89	营业税金及附加	242	333	422	408
偿债能力					销售费用	163	215	272	302
资产负债率	44%	38%	34%	28%	管理费用	803	1057	1341	1426
流动比	0.85	1.11	1.40	1.92	财务费用	154	341	337	211
速动比	0.75	1.01	1.28	1.79	其他费用 / (-收入)	164	217	275	306
					营业利润	3700	5608	7512	9269
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	-42	-20	-21	-20
现金及现金等价物	2090	4207	7830	12483	利润总额	3658	5588	7491	9249
应收款项	100	104	163	178	所得税费用	468	838	1124	1387
存货净额	776	806	1023	1024	净利润	3190	4750	6367	7861
其他流动资产	5074	5497	5896	6127	少数股东损益	530	999	1512	1965
流动资产合计	8041	10614	14912	19812	归属于母公司净利润	2660	3751	4855	5896
固定资产	9819	12629	15037	17179					
在建工程	6029	4514	4257	3629	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	2850	2733	2935	3171	经营活动现金流	3250	6430	8898	8977
长期股权投资	3124	4104	5010	5953	净利润	2660	3751	4855	5896
资产总计	29862	34594	42151	49744	少数股东权益	530	999	1512	1965
短期借款	2673	2000	1500	1000	折旧摊销	887	2056	2204	1839
应付款项	4932	4371	6053	5815	公允价值变动	24	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-359	228	965	-65
其他流动负债	1888	3154	3111	3530	投资活动现金流	-3341	-3419	-4668	-3727
流动负债合计	9492	9525	10664	10345	资本支出	-3265	-2984	-4371	-3370
长期借款及应付债券	2085	2035	2085	2135	长期投资	-162	-1251	-1113	-1182
其他长期负债	1566	1566	1566	1566	其他	86	815	816	825
长期负债合计	3651	3601	3651	3701	筹资活动现金流	-2251	-894	-607	-597
负债合计	13143	13125	14315	14046	债务融资	748	-723	-450	-450
股本	3622	3622	3622	3622	权益融资	0	0	0	0
股东权益	16719	21469	27836	35698	其它	-2998	-172	-157	-147
负债和股东权益总计	29862	34594	42151	49744	现金净增加额	-2342	2117	3623	4653

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。