

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

评级：买入(维持)

李永磊(分析师)

S0350521080004

liyl03@ghzq.com.cn

董伯骏(分析师)

S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

杨丽蓉(联系人)

S0350122080038

yanglr@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
远兴能源	-12.1%	-1.2%	-14.1%
沪深300	1.8%	3.6%	-2.0%

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	7.97	6.16	5.07
P/B	2.30	1.84	1.41	1.11
P/S	2.62	2.07	1.63	1.47
EV/EBITDA	8.03	4.20	2.84	2.01

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

相关报告

《——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

《——远兴能源(000683)事件点评: Q1业绩高增长, 看好纯碱行业景气持续及公司天然碱项目投产(买入)*化学原料*李永磊, 董伯骏》——2022-04-25

事件：2023年3月30日，远兴能源发布2022年年报：2022年公司实现营业收入109.87亿元，同比-9.54%；实现归母净利润26.60亿元，同比-46.25%；实现扣非归母净利润26.63亿元，同比-5.79%；加权平均ROE为21.61%，同比-30.14个pct。销售毛利率40.78%，同比-0.61个pct；销售净利率29.04%，同比-17.77个pct；经营活动现金流量为32.50亿元。

其中，2022Q4单季度实现营收26.32亿元，同比-4.86%，环比+5.33%；实现归母净利润3.15亿元，同比-89.04%，环比-56.89%；实现扣非归母净利润3.41亿元，同比-53.7%，环比-53.8%。销售毛利率32.82%，同比-1.54个pct，环比-10.41个pct；销售净利率14.57%，同比-94.64个pct，环比-19.03个pct；经营活动现金流量7.82亿元。

点评：

2022Q4业绩略低于预期，纯碱景气有望推动业绩增长

2022年公司实现营业收入109.87亿元，同比-9.54%，实现扣非归母净利润26.63亿元，同比-5.79%。分产品看，公司各产品均实现良好增长，尿素/纯碱/小苏打营收分别为38.17/36.95/23.26亿元，同比分别+19.41%/+46.69%/+41.93%；毛利率分别为57.7%/52.6%/29.6%，同比分别+8.7个pct/+6.0个pct/+0.02个pct。销量方面，2022年，纯碱、小苏打、尿素销量分别为162/115/156万吨，同比增长10.1%/12.3%/0.04%。价格方面，2022年，公司主导产品销售价格处于高位，公司纯碱/小苏打/尿素的单吨价格为2266/2028/2427元/吨，同比分别+32%/26%/+19%。期间费用率方面，2022年销售/管理/财务/研发费用率分别为1.48%/7.31%/1.40%/1.49%，同比分别+0.2/-0.2/-0.3/+0.2个pct。2022年参股公司费用计提影响公司利润，中煤远兴（公司持股25%）确认资产减值损失7.23亿元，使得公司归母净利润减少1.81亿元。

其中2022Q4实现营收26.32亿元，同比-4.86%，环比+5.33%；实现扣非归母净利润3.41亿元，同比-53.74%，环比-53.90%。2022Q4公司业绩低于预期，主要由于原材料煤炭价格上涨带动成本上行、管理费用增加、投资收益减少。据百川盈孚，2022年Q4秦皇岛动力煤（Q:5500）均价为1254元/吨，环比+14%；2022年Q4，公司管理费用率为11.44%，环比+3.57pct；此外，2022年Q4，公司对联营企业和合营企业确认的投资收益环比-1.9亿元。截至2023年3月30日，国内纯碱/小苏打/尿素价格分别为2841/2236/2744元/吨，同比11.9%/-6.3%/+0.6%，环比分别+5.2%/+5.5%/-7.0%，纯碱行业景气有望推动公司业绩增长。

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，预计2023年6月开始投料试车，年底有望达产；二期包含纯碱280万吨/年、小苏打40万吨/年产能，预计2025年12月建设完成。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。

图表：纯碱及尿素价格价差（元/吨）

	纯碱市场价格	纯碱价差-天然碱法	尿素市场价格	尿素价差
2021Q1	1512	1141	2069	957
2021Q2	1844	1414	2369	1077
2021Q3	2337	1764	2693	973
2021Q4	3320	2675	2668	735
2022Q1	2540	1999	2726	1101
2022Q2	2870	2261	3105	1280
2022Q3	2791	2164	2494	614
2022Q4	2701	1988	2600	461
2023Q1	2841	2264	2744	1012

资料来源：wind，国海证券研究所注：数据统计截止至3月31日

- 盈利预测和投资评级：基于公司主导产品当前价格和价差情况，我们调整公司盈利预测，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8、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，因此维持“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。

图表：盈利预测（2023年4月10日）

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	10986.51	14478.19	18366.43	20375.34
增长率(%)	-9.54	31.78	26.86	10.94
归母净利润（百万元）	2659.72	3750.71	4855.20	5896.08
增长率(%)	-46.25	41.02	29.45	21.44
摊薄每股收益（元）	0.73	1.02	1.32	1.61
ROE(%)	21.23	23.04	22.97	21.81
P/E	10.74	7.97	6.16	5.07
P/B	2.30	1.84	1.41	1.11
P/S	2.62	2.07	1.63	1.47
EV/EBITDA	8.03	4.20	2.84	2.01

资料来源：wind，国海证券研究所

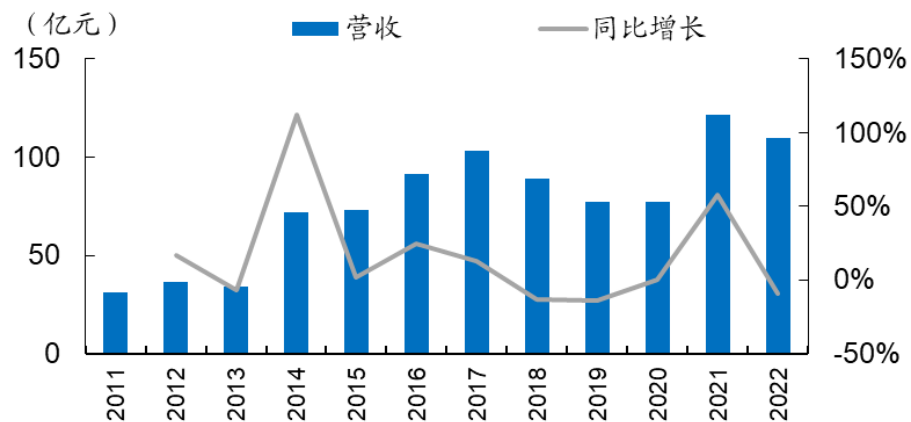
图表：公司年度及半年度业务数据

业务板块		2020	2021	2022	2020H1	2020H2	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2
纯碱	营收 (亿元)	16.47	25.19	36.68	7.37	9.10	10.53	14.66	17.58	19.10
	销量 (万吨)	147.33	147.03	161.87						
	单价 (元/吨)	1,118	1,713	2,266						
	毛利 (亿元)	7.32	12.34	21.16	3.31	4.01	5.25	7.09	10.05	11.11
	毛利率	44.47%	48.98%	57.71%	44.93%	44.11%	49.87%	48.34%	57.17%	58.20%
小苏打	营收 (亿元)	12.47	16.39	23.26	5.71	6.76	6.73	9.66	11.52	11.74
	销量 (万吨)	104	102.19	114.7						
	单价 (元/吨)	1,194	1,604	2,028						
	毛利 (亿元)	4.23	7.64	12.24	2.06	2.17	2.52	5.11	6.33	5.91
	毛利率	33.89%	46.59%	52.60%	35.99%	32.12%	37.51%	52.91%	54.92%	50.32%
尿素	营收 (亿元)	24.75	31.96	37.94	13.47	11.28	16.14	15.82	23.34	14.60
	销量 (万吨)	171.29	156.27	156.34						
	单价 (元/吨)	1,445	2,045	2,427						
	毛利 (亿元)	5.41	9.46	11.23	3.46	1.95	5.03	4.42	8.56	2.67
	毛利率	21.86%	29.59%	29.60%	25.71%	17.26%	31.18%	27.97%	36.68%	18.30%
其他	营收 (亿元)	23.29	47.94	11.99	8.28	15.00	24.00	23.94	6.12	5.87
	毛利 (亿元)	1.87	20.85	0.17	-0.20	2.07	10.81	10.04	0.43	-0.26
	毛利率	8.02%	43.50%	1.43%	-2.47%	13.81%	45.05%	41.94%	7.03%	-4.41%
营业收入 (亿元)		76.98	121.49	109.87	34.83	42.15	57.40	64.08	58.56	51.31
毛利润 (亿元)		18.83	50.28	44.80	8.63	10.21	23.62	26.67	25.37	19.44
毛利率		24.46%	41.39%	40.78%	24.76%	24.21%	41.15%	41.61%	43.32%	37.88%
归母净利润 (亿元)		0.68	49.51	26.60	-0.77	1.46	12.55	36.96	16.15	10.45

资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

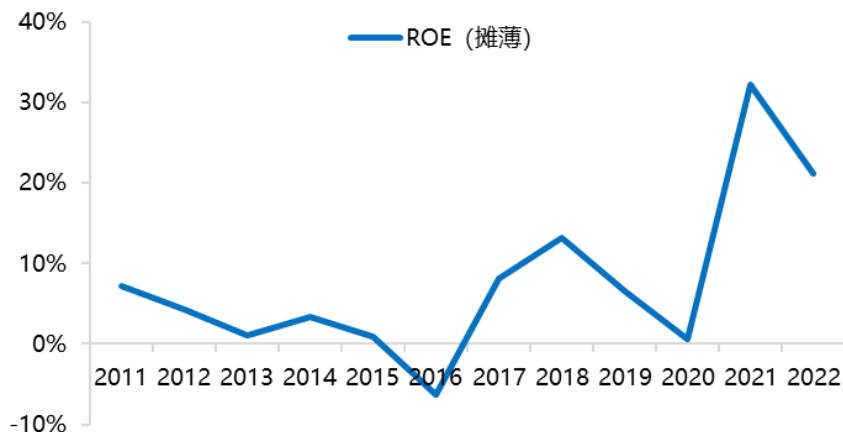
2022年归母净利润有所下降

图表：2022年营收同比下降9.54%



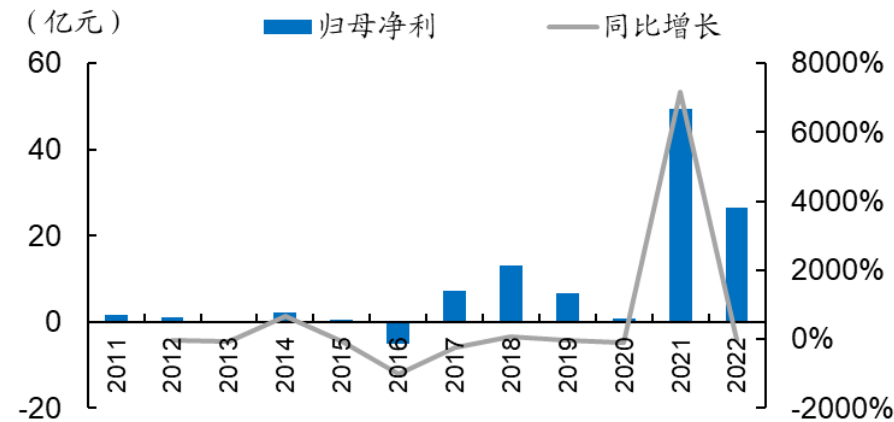
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年净资产收益率下降



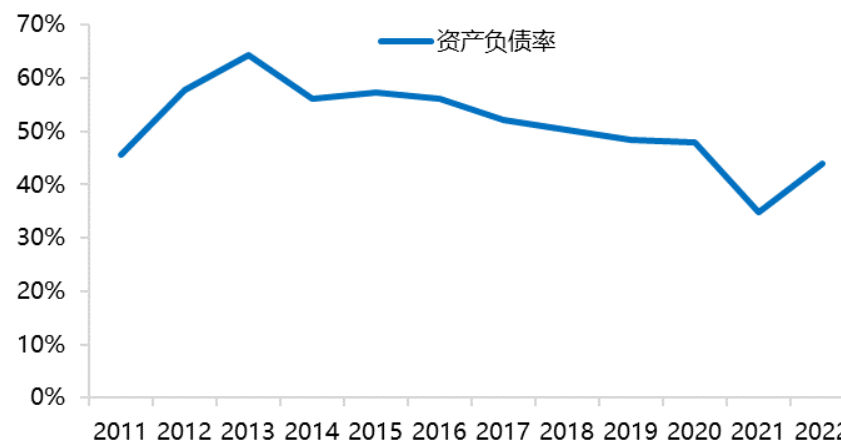
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年归母净利润同比下降46.25%



资料来源：wind，国海证券研究所

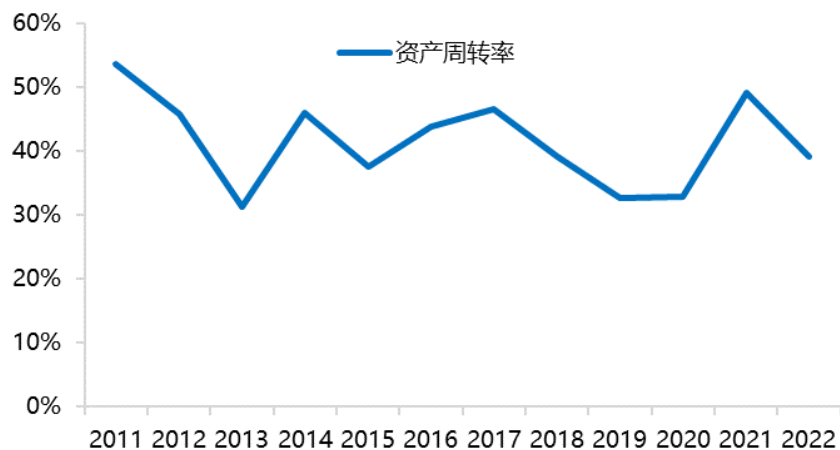
图表：2022年资产负债率上升



资料来源：wind，国海证券研究所

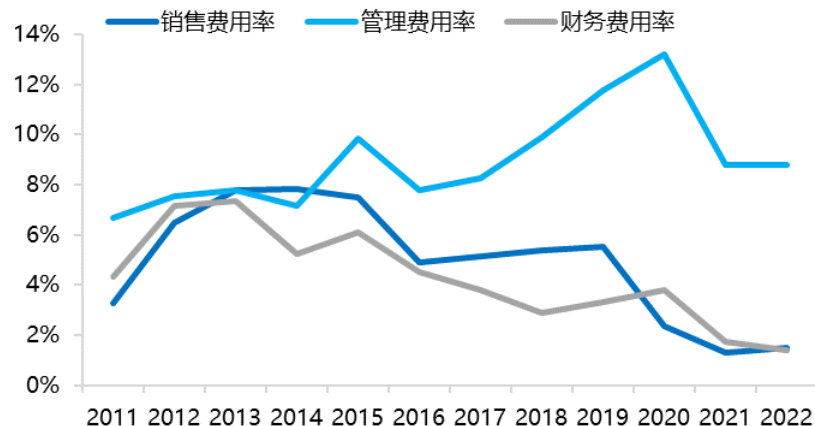
2022年销售毛利率稳定

图表：2022年资产周转率下降



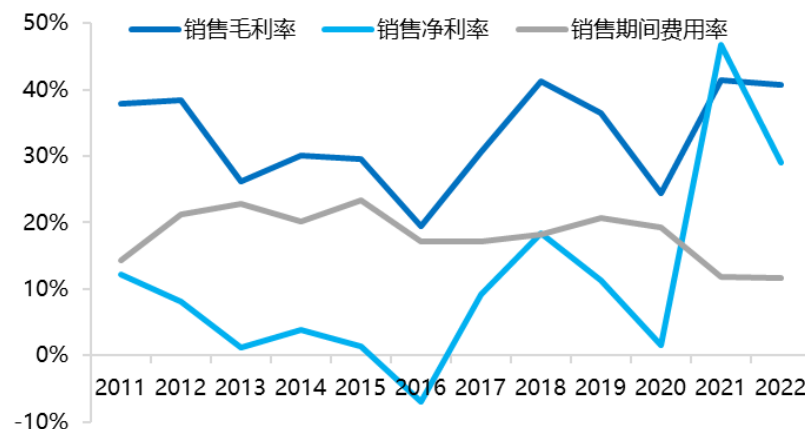
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年销售和管理费用率稳定



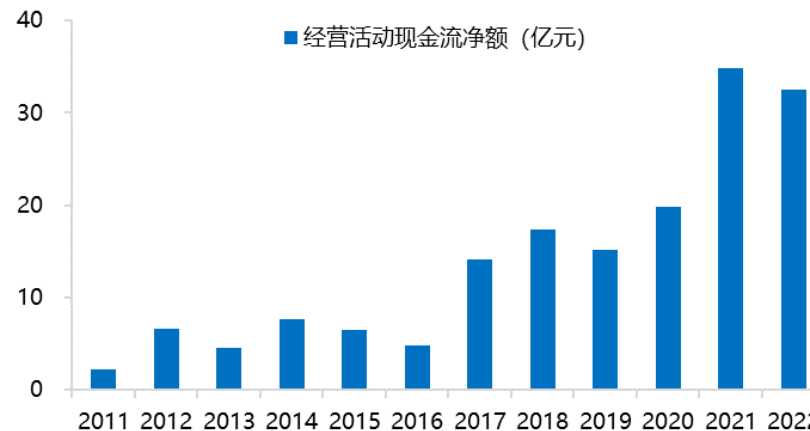
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年毛利率为40.78%



资料来源：wind，国海证券研究所

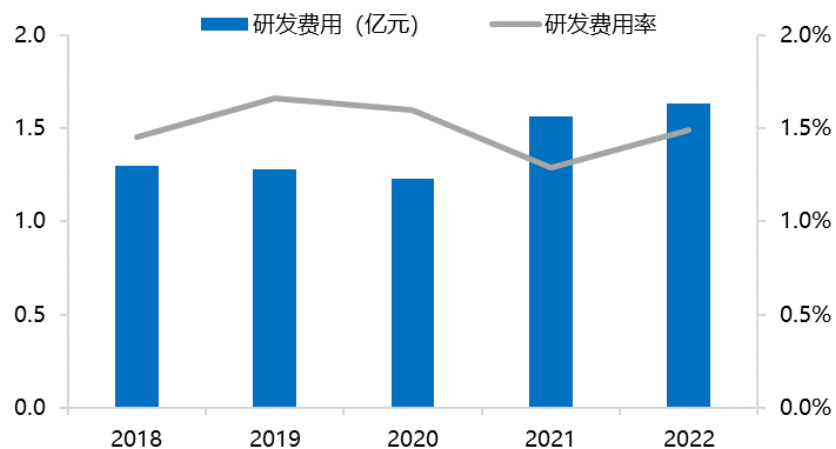
图表：2022年经营活动现金流净额32.50亿元



资料来源：wind，国海证券研究所

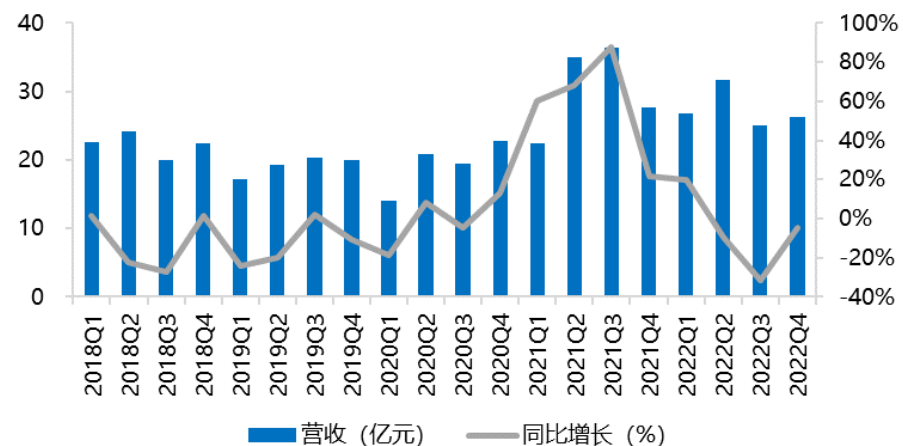
2022Q4归母净利润略低于预期

图表：2022年研发费用达1.64亿元



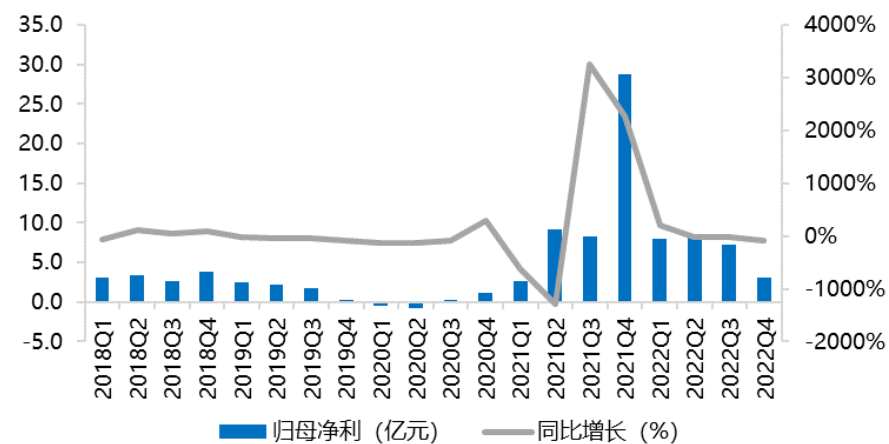
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度营业收入



资料来源：wind，国海证券研究所

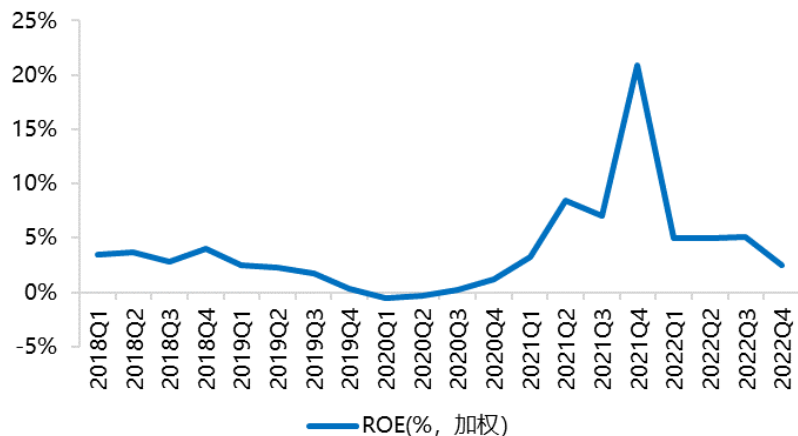
图表：季度归母净利润



资料来源：wind，国海证券研究所

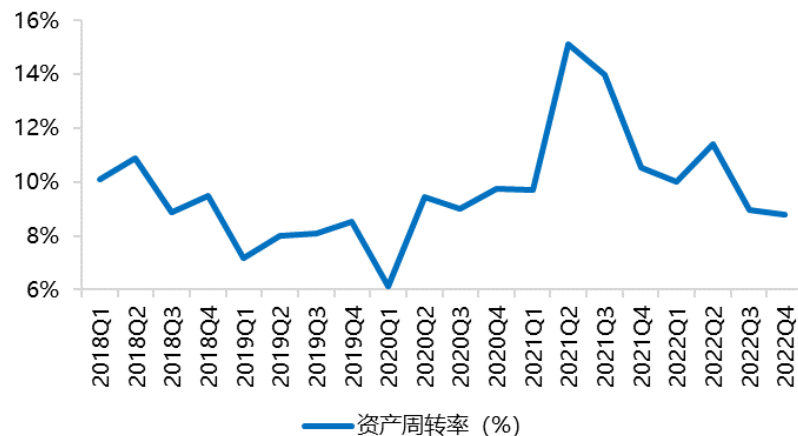
2022Q4毛利率有所下滑

图表：季度净资产收益率



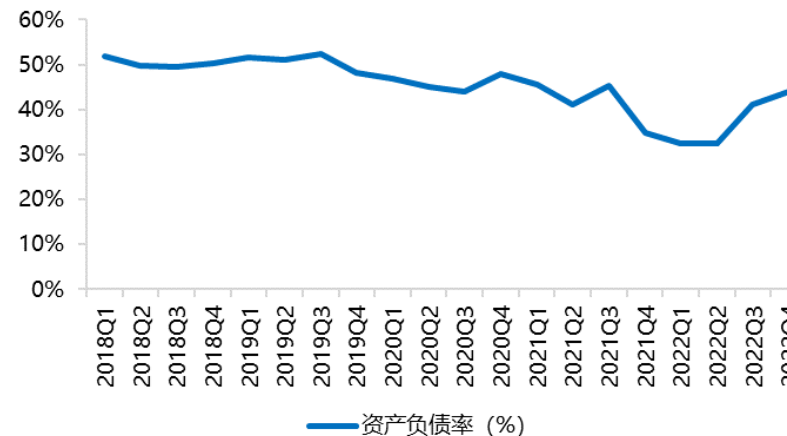
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



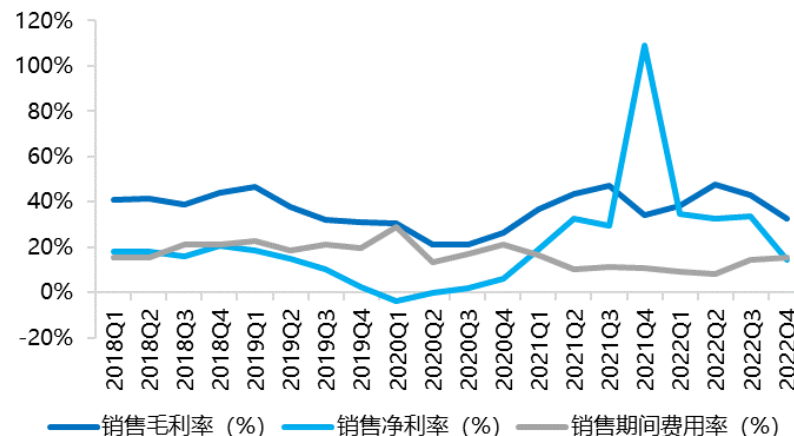
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

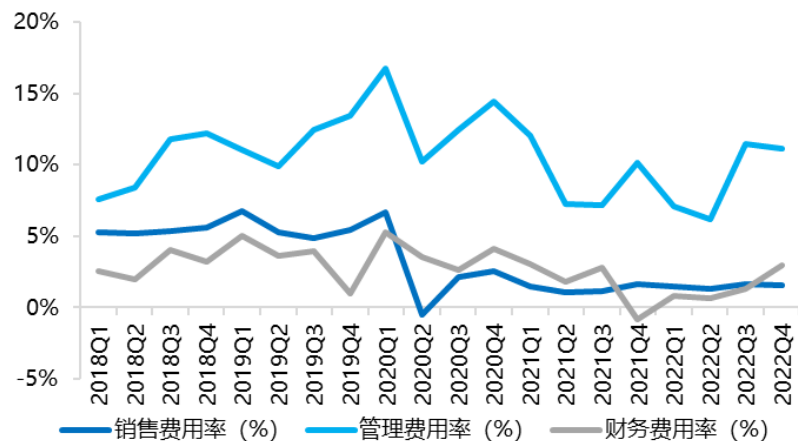
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

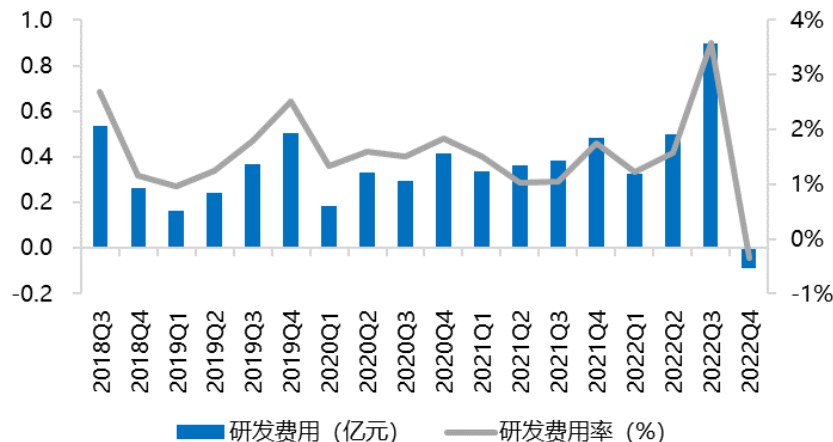
2022Q4经营活动现金流净额7.82亿元

图表：季度期间费用率



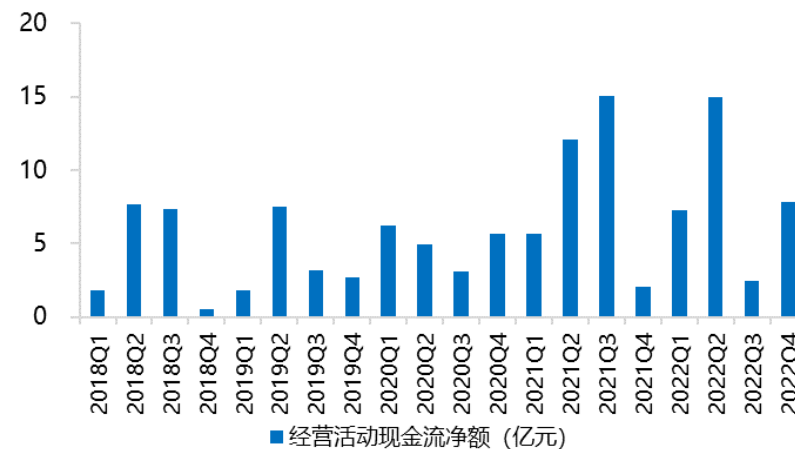
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度研发费用



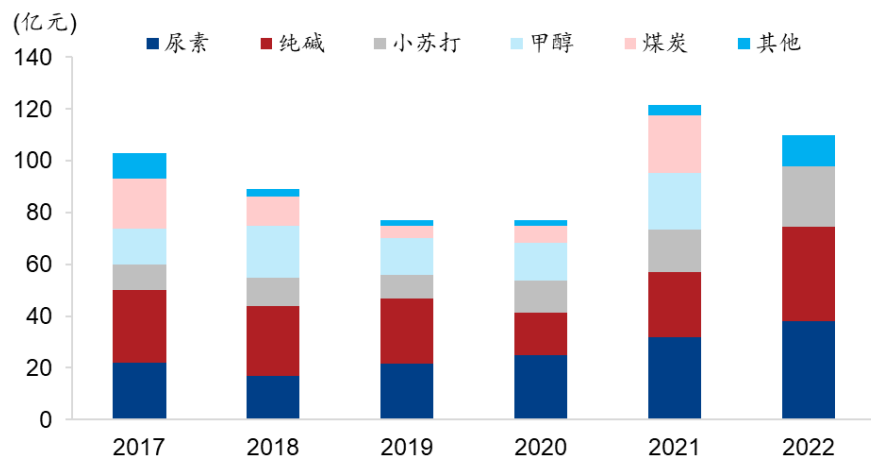
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022Q4经营活动现金流净额7.82亿元



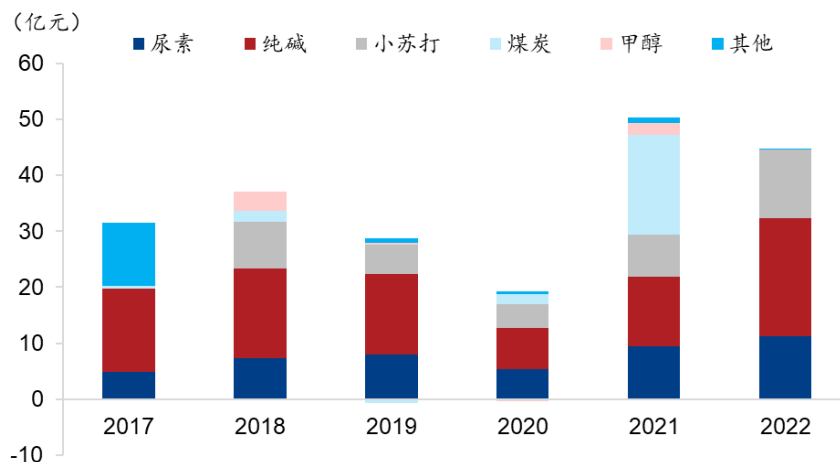
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要业务收入情况



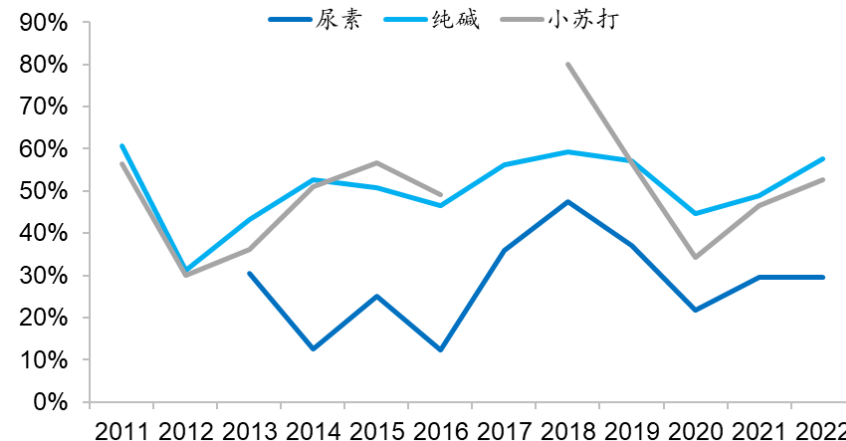
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要业务毛利情况



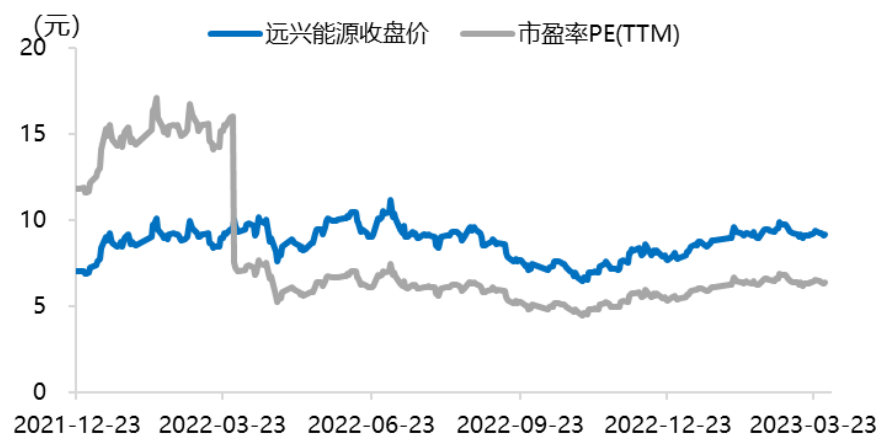
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要业务毛利率情况



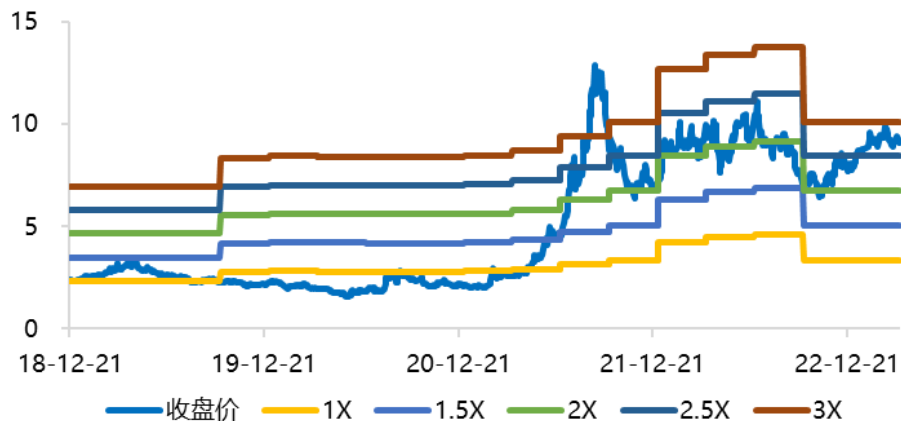
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价及PE（TTM）



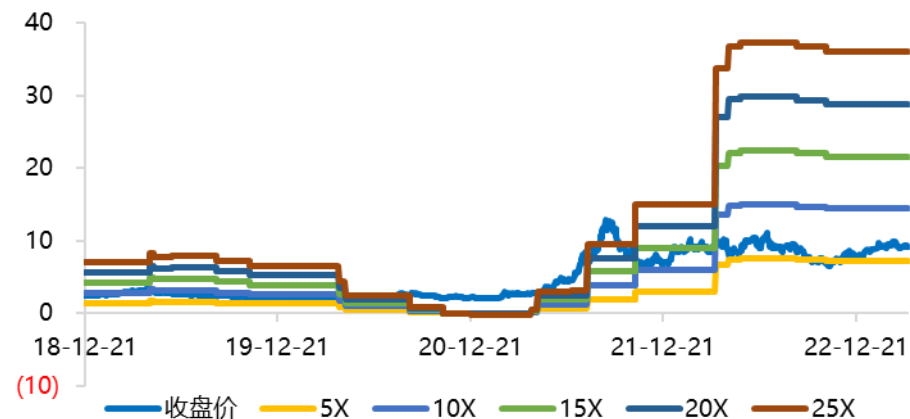
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

远兴能源盈利预测表

证券代码： 000683.SZ

股价： 8.14

投资评级： 买入(维持)

日期： 20230410

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2090	4207	7830	12483	营业收入	10987	14478	18366	20375	每股指标				
应收款项	100	104	163	178	营业成本	6506	7522	9041	9300	EPS	0.73	1.02	1.32	1.61
存货净额	776	806	1023	1024	营业税金及附加	242	333	422	408	BVPS	3.41	4.43	5.75	7.36
其他流动资产	5074	5497	5896	6127	销售费用	163	215	272	302	估值				
流动资产合计	8041	10614	14912	19812	管理费用	803	1057	1341	1426	P/E	10.7	8.0	6.2	5.1
固定资产	9819	12629	15037	17179	财务费用	154	341	337	211	P/B	2.3	1.8	1.4	1.1
在建工程	6029	4514	4257	3629	其他费用/(-收入)	164	217	275	306	P/S	2.6	2.1	1.6	1.5
无形资产及其他	2850	2733	2935	3171	营业利润	3700	5608	7512	9269	财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期股权投资	3124	4104	5010	5953	营业外净收支	-42	-20	-21	-20	盈利能力				
资产总计	29862	34594	42151	49744	利润总额	3658	5588	7491	9249	ROE	21%	23%	23%	22%
短期借款	2673	2000	1500	1000	所得税费用	468	838	1124	1387	毛利率	41%	48%	51%	54%
应付款项	4932	4371	6053	5815	净利润	3190	4750	6367	7861	期间费率	10%	11%	11%	10%
预收帐款	0	0	0	0	少数股东损益	530	999	1512	1965	销售净利率	24%	26%	26%	29%
其他流动负债	1888	3154	3111	3530	归属于母公司净利润	2660	3751	4855	5896	成长能力				
流动负债合计	9492	9525	10664	10345	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	收入增长率	-10%	32%	27%	11%
长期借款及应付债券	2085	2035	2085	2135	经营活动现金流	3250	6430	8898	8977	利润增长率	-46%	41%	29%	21%
其他长期负债	1566	1566	1566	1566	净利润	2660	3751	4855	5896	营运能力				
长期负债合计	3651	3601	3651	3701	少数股东权益	530	999	1512	1965	总资产周转率	0.37	0.42	0.44	0.41
负债合计	13143	13125	14315	14046	折旧摊销	887	2056	2204	1839	应收账款周转率	109.73	138.57	112.92	114.59
股本	3622	3622	3622	3622	公允价值变动	24	0	0	0	存货周转率	14.15	17.97	17.94	19.89
股东权益	16719	21469	27836	35698	营运资金变动	-359	228	965	-65	偿债能力				
负债和股东权益总计	29862	34594	42151	49744	投资活动现金流	-3341	-3419	-4668	-3727	资产负债率	44%	38%	34%	28%
					资本支出	-3265	-2984	-4371	-3370	流动比	0.85	1.11	1.40	1.92
					长期投资	-162	-1251	-1113	-1182	速动比	0.75	1.01	1.28	1.79
					其他	86	815	816	825					
					筹资活动现金流	-2251	-894	-607	-597					
					债务融资	748	-723	-450	-450					
					权益融资	0	0	0	0					
					其它	-2998	-172	-157	-147					
					现金净增加额	-2342	2117	3623	4653					

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，1年化工行业研究经验。

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。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋

国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597