

远兴能源 (000683.SZ)

三季度净利润同比增长，阿拉善项目有望持续放量

优于大市

核心观点

阿拉善天然碱项目优势明显，公司业绩稳定提升。远兴能源于10月28日晚间发布2024年三季度报告，前三季度公司营收103.72亿元，同比增长29.04%，归母净利润18.05亿元，同比增长19.84%；其中第三季度公司营收33.03亿元，同比增长23.13%，归母净利润5.96亿元，同比增长31.3%。公司第三季度纯碱产量保持增长，银根矿业阿拉善天然碱项目成本优势凸显，第三季度盈利性优异。阿拉善项目一期第三、第四生产线设备已经恢复正常，已经可以稳定运行，项目负荷率仍有提升空间，二期项目预期2025年底建成，项目有望持续放量。

2024年纯碱价格不断下探，随着国内宏观经济政策发力，下游需求有望复苏，带动纯碱价格企稳。2024年纯碱市场主基调为“供大于求”，价格不断下探。在9月下旬以来，宏观政策利好不断发布，有望刺激房地产行业企稳回升，纯碱价格随之震荡企稳，展望未来随着经济基本面的不断好转，纯碱价格有望企稳。公司目前为天然碱龙头企业，生产成本远低于氨碱法和联碱法，目前利润空间仍然较大。小苏打今年有部分产能释放，冲击市场价格，目前价格保持震荡。

尿素价格震荡下行，部分装置接近成本线，四季度价格支撑较强。2024年一季度由于库存及开工率均较高，尿素价格开始下降，二季度由于出口上行，主要原料煤炭价格上涨，尿素迎来了一些价格上涨，三季度由于新增产能集中投放，内需、出口需求均较为疲软，尿素价格持续下降。当前尿素价格处于部分固定床装置及气头装置亏损状态，在原料煤价格支撑较强的背景下，尿素价格预计震荡企稳。

风险提示：原材料价格波动；下游需求不及预期；矿山生产安全；出口及海外市场变化；行业政策风险等。

投资建议：远兴能源公司资源优势和技術优势突出，在天然碱化工领域处于国内领先水平，在行业中更加能提高资源利用效率、节能降耗、降低成本，同时成本端周期性波动较小。未来远期项目投产规模仍较大；同时，公司坚持产业发展与资本运营并重的发展思路。公司标的稀缺性及且产能仍继续扩张，我们预计公司2024-2026年归母净利润为24.86/28.21/32.08亿元(+76.3%/+13.5%/+13.7%)，EPS分别为0.66/0.75/0.86元，对应当前PE分别10.7/9.4/8.3元/股。维持“优于大市”评级。

公司研究·财报点评

基础化工·化学原料

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：董丙旭

0755-81982570

dongbingxu@guosen.com.cn

S0980524090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.55元
总市值/流通市值	24492/21503百万元
52周最高价/最低价	8.28/4.62元
近3个月日均成交额	270.47百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《远兴能源(000683.SZ)-资源稀缺且优势突出的天然碱行业龙头》——2024-06-20

盈利预测和财务指标

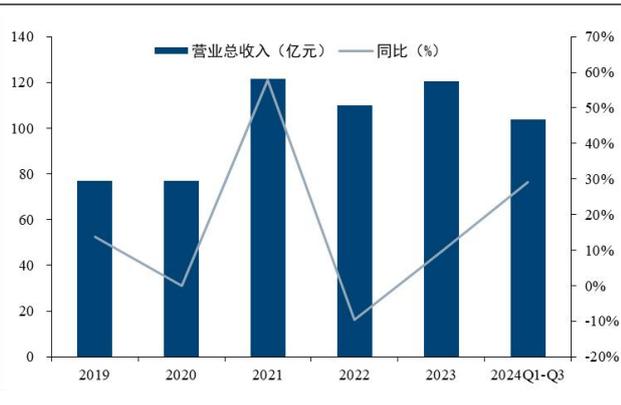
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,987	12,044	14,083	16,825	19,372
(+/-%)	-9.6%	9.6%	16.9%	19.5%	15.1%
归母净利润(百万元)	2660	1410	2486	2821	3208
(+/-%)	-46.3%	-47.0%	76.3%	13.5%	13.7%
每股收益(元)	0.73	0.38	0.66	0.75	0.86
EBIT Margin	28.3%	29.0%	31.7%	31.6%	32.0%
净资产收益率(ROE)	21.2%	10.5%	16.6%	16.9%	17.3%
市盈率(PE)	9.7	18.8	10.7	9.4	8.3
EV/EBITDA	9.7	9.4	7.5	6.8	6.2
市净率(PB)	2.05	1.97	1.77	1.59	1.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

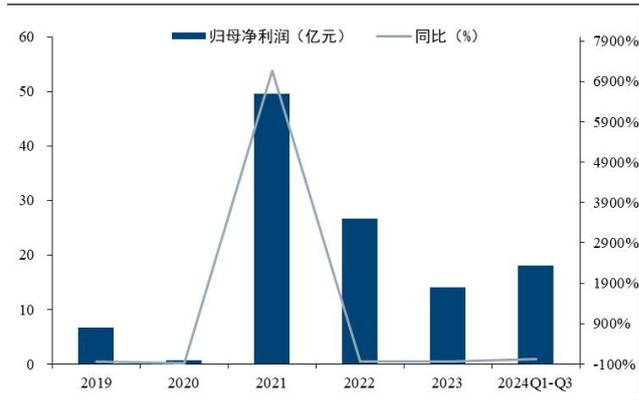
阿拉善天然碱项目优势明显，公司业绩稳定提升。远兴能源于10月28日晚间发布2024年三季度报告，前三季度公司营收103.72亿元，同比增长29.04%，归母净利润18.05亿元，同比增长19.84%；其中第三季度公司营收33.03亿元，同比增长23.13%，归母净利润5.96亿元，同比增长31.3%。公司第三季度纯碱产量保持增长，银根矿业阿拉善天然碱项目成本优势凸显，第三季度利润空间仍然较大。阿拉善项目一期第三、第四生产线设备已经恢复正常，对生产线运行负荷影响以消除，生产线可以稳定运行，项目负荷率仍有提升空间。

图1：远兴能源营业收入及增速



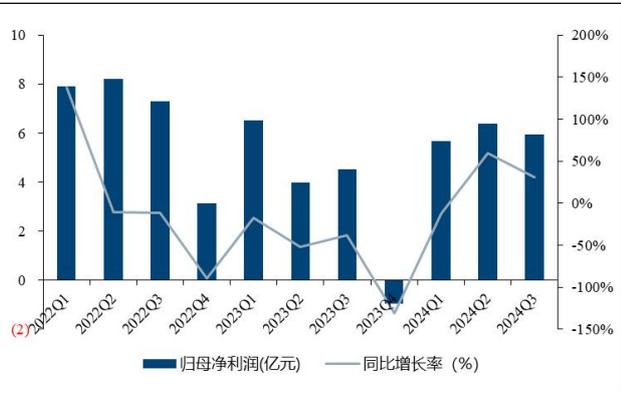
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：远兴能源归母净利润及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：远兴能源单季度归母净利润及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：远兴能源单季度销售毛利率、净利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

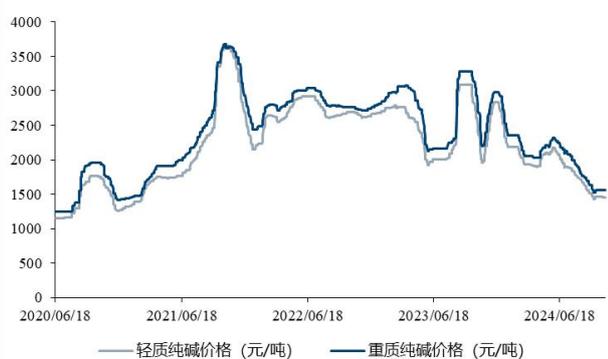
公司主营产品回顾与展望：纯碱价格有望止跌企稳，尿素价格支撑较强

2024年纯碱价格不断下探，随着国内宏观经济政策发力，下游需求有望复苏，带动纯碱价格企稳。据百川盈孚数据，2024年10月26日轻质纯碱市场均价为1458元/吨，同比上月增长1.67%，较年初下跌46.14%。2024年纯碱行业产能陆续释放，并且新增产能多为天然碱，其成本较低，拉低纯碱行业平均成本。据百川盈孚数据，2024年1-9月，国内纯碱总产量约为2698万吨，同比增长23.41%。玻璃作为纯碱最大下游，受房地产拖累，消耗量有所缩减。2024年纯碱市场主基调为“供大于求”。在9月下旬以来，宏观政策利好不断发布，有望刺激房地产行业企稳回升，纯碱价格随之震荡企稳，展望未来随着经济基本面的不断好转，纯

碱价格有望企稳。公司目前为天然碱龙头企业，生产成本远低于氨碱法和联碱法，目前利润空间仍然较大。

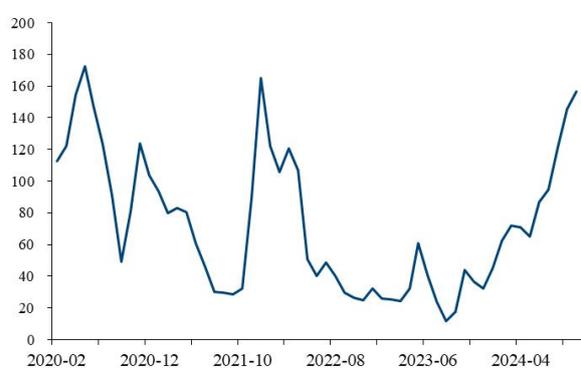
2024 年上半年小苏打价格不断下跌，近期价格保持震荡。据百川盈孚，2024 年小苏打全国有效产能约 519.1 万吨，同比增长了 19.69%，截至 2024 年 10 月 22 日，总产量约为 161 万吨，同比上升 2.19%。进出口方面，由于小苏打在脱硫脱硝等环保工艺中有关键作用，一些重视环保的国家如韩国是我国出口重点市场。2024 年 1-9 月我国小苏打出口量为 55.3 万吨，同比增长 12.68%。据百川盈孚数据，2024 年 10 月 28 日，小苏打市场均价为 1489 元/吨，同比上月上涨 1.09%，本年已经下跌-34.26%。展望未来，小苏打下游多为终端产业，受宏观经济影响较大，需进一步观望刺激政策力度及经济走向，年底前多为备货季节，小苏打价格有望维持小幅震荡。

图5: 纯碱价格走势



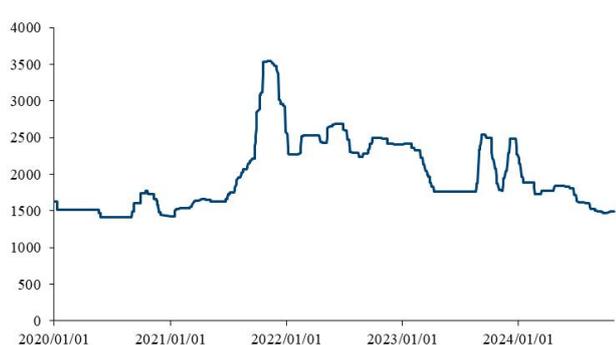
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图6: 纯碱工厂库存情况（万吨）



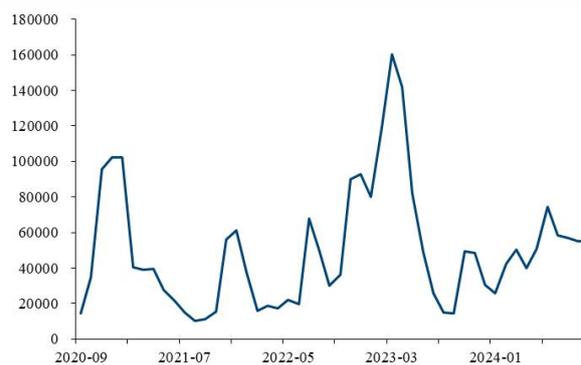
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图7: 小苏打价格走势



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

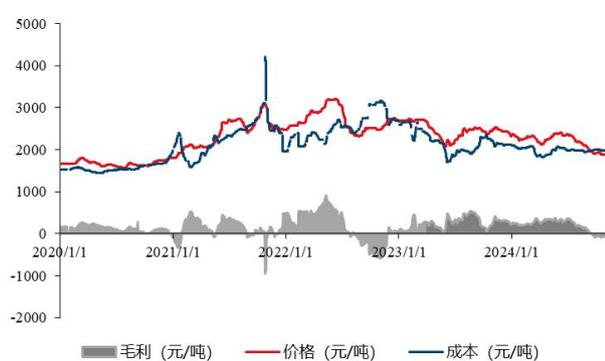
图8: 小苏打企业库存（吨）



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

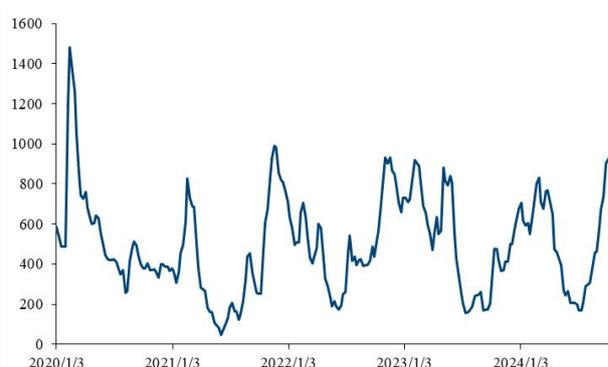
尿素价格震荡下行，部分装置价格接近成本线，四季度价格支撑较强。2024年一季度由于库存及开工率均较高，尿素价格开始下降，二季度由于出口上行，主要原料煤炭价格上涨，尿素迎来了一些价格上涨，三季度由于新增产能集中投放，内需、出口需求均较为疲软，尿素价格持续下降，目前已经接近部分装置生产成本价格。供需方面，1-9月国内尿素产量为4993万吨，比去年增加了397万吨，出口方面，前三季度我国尿素出口仅为25.39万吨，同比减少91.04%，为近5年来最低。国内需求方面，中央提出稳定重量面积，提高粮食单产，化肥需求稳中有升。据百川盈孚数据，10月28日，尿素市场均价为1859元/吨，同比上月微跌0.27%，今年来价格下跌19.24%。当前尿素价格处于部分固定床装置及气头装置亏损状态，在原料煤价格支撑较强的背景下，尿素价格预计震荡企稳。

图9: 尿素价格价格、成本、毛利走势



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图10: 尿素企业库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

阿拉善一期项目负荷仍有提升空间，二期项目 2025 年底投产可期。

据公司公告，2024年10月26日，阿拉善项目一期第三、第四生产线设备已经恢复正常，对生产线运行负荷影响以消除，生产线已经可以稳定运行，项目负荷率仍有提升空间。阿拉善项目二期280万吨纯碱和40万吨小苏打项目于2023年12月启动建设，产能正在按计划推进，目前正在购置相关设备，预期2025年底可以投产，公司发展势头较好。

投资建议：远兴能源公司资源优势和技术优势突出，在天然碱化工领域处于国内领先水平，在行业中更加能提高资源利用效率、节能降耗、降低成本，同时成本端周期性波动较小。天然碱是符合国家绿色低碳发展要求的产业，作为目前国内唯一采用天然碱法制纯碱和小苏打的企业，公司紧紧把握国家宏观经济政策和产业导向，以“产业升级、转型发展”为重点，未来远期项目投产规模仍较大；同时，公司坚持产业发展与资本运营并重的发展思路。公司标的稀缺性及且产能仍继续扩张，我们预计公司2024-2026年归母净利润为24.86/28.21/32.08亿元（+76.3%/+13.5%/+13.7%），EPS分别为0.66/0.75/0.86元，对应当前PE分别9.9/8.7/7.6元/股。维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	主营产品	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE			PB
					2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024E
000822.SZ	山东海化	氨碱法制纯碱企业	5.79	5,182.58	0.43	0.89	1.01	13.5	6.5	5.7	1.00
600328.SH	中盐化工	金属钠、氯酸钠、烧碱、氨碱法纯碱、PVC、氯化铵	8.99	13,230.59	0.43	1.03	1.12	20.9	8.7	8.0	1.09
002539.SZ	远兴能源	天然碱法纯碱、小苏打、尿素	6.55	24,491.61	1.68	2.09	2.24	3.9	3.1	2.9	1.77

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 10 月 28 日, 无评级公司 EPS 来自 Wind 一致预期。

风险提示: 原材料价格波动; 下游需求不及预期; 矿山生产安全; 出口及海外市场变化; 行业政策风险等。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2062	3568	3319	2983	3290	营业收入	10987	12044	14083	16825	19372
应收款项	481	260	575	687	792	营业成本	6506	7094	7986	9567	10904
存货净额	776	535	651	758	843	营业税金及附加	242	240	282	337	407
其他流动资产	4633	2956	4176	4989	5744	销售费用	163	232	225	269	310
流动资产合计	8041	7321	8725	9421	10672	管理费用	803	838	946	1119	1289
固定资产	6029	19836	27681	34902	41513	研发费用	164	151	183	219	262
无形资产及其他	837	1478	1419	1360	1300	财务费用	154	317	418	665	852
投资性房地产	11832	1718	1718	1718	1718	投资收益	793	550	450	450	450
长期股权投资	3124	3742	3742	3742	3742	资产减值及公允价值变动	(24)	57	0	0	0
资产总计	29862	34094	43284	51142	58945	其他收入	(188)	(248)	(183)	(219)	(262)
短期借款及交易性金融负债	3139	3810	10532	14979	19229	营业利润	3700	3680	4493	5099	5798
应付款项	4932	3110	3470	4036	4488	营业外净收支	(42)	(1028)	0	0	0
其他流动负债	1421	1596	1468	1772	1986	利润总额	3658	2652	4493	5099	5798
流动负债合计	9492	8516	15469	20787	25703	所得税费用	468	508	764	867	986
长期借款及应付债券	2085	4342	4342	4342	4342	少数股东损益	530	734	1243	1411	1605
其他长期负债	1566	3305	3305	3305	3305	归属于母公司净利润	2660	1410	2486	2821	3208
长期负债合计	3651	7647	7647	7647	7647	现金流量表 (百万元)					
负债合计	13143	16163	23116	28434	33350	净利润	2660	1410	2486	2821	3208
少数股东权益	4189	4445	5191	6038	7001	资产减值准备	3	27	28	20	21
股东权益	12531	13486	14977	16670	18594	折旧摊销	880	1046	2186	2819	3426
负债和股东权益总计	29862	34094	43284	51142	58945	公允价值变动损失	24	(57)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	154	317	418	665	852
每股收益	0.73	0.38	0.66	0.75	0.86	营运资本变动	(8187)	12373	(1392)	(141)	(257)
每股红利	0.23	0.26	0.27	0.30	0.34	其它	363	208	718	827	941
每股净资产	3.46	3.61	4.00	4.46	4.97	经营活动现金流	(4257)	15007	4025	6345	7340
ROIC	16%	15%	15%	13%	13%	资本开支	0	(14848)	(10000)	(10000)	(10000)
ROE	21%	10%	17%	17%	17%	其它投资现金流	(28)	86	(1)	0	0
毛利率	41%	41%	43%	43%	44%	投资活动现金流	1652	(15379)	(10001)	(10000)	(10000)
EBIT Margin	28%	29%	32%	32%	32%	权益性融资	0	434	0	0	0
EBITDA Margin	36%	38%	47%	48%	50%	负债净变化	1740	2257	0	0	0
收入增长	-10%	10%	17%	19%	15%	支付股利、利息	(822)	(959)	(994)	(1128)	(1283)
净利润增长率	-46%	-47%	76%	13%	14%	其它融资现金流	(1497)	(1151)	6722	4447	4250
资产负债率	58%	60%	65%	67%	68%	融资活动现金流	339	1878	5727	3319	2967
息率	3.1%	3.6%	3.7%	4.2%	4.8%	现金净变动	(2266)	1506	(249)	(336)	307
P/E	9.7	18.8	10.7	9.4	8.3	货币资金的期初余额	4328	2062	3568	3319	2983
P/B	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4	货币资金的期末余额	2062	3568	3319	2983	3290
EV/EBITDA	9.7	9.4	7.5	6.8	6.2	企业自由现金流	0	1391	(5505)	(2912)	(1684)
						权益自由现金流	0	2497	870	983	1859

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032