

# 《蒙智观察》系列

## 上市公司分析研究报告

### ——君正集团（601216）

编制单位：内蒙古蒙智资本运营研究有限公司

编制日期：2024年5月

# 目 录

<b>第一章、基本情况</b> .....	<b>3</b>
一、历史沿革.....	3
二、股权结构.....	6
2.1 股本结构及其变动情况 .....	6
2.2 前十名股东及其持股情况.....	7
2.3 控股股东、实际控制人情况 .....	8
<b>第二章、业务与盈利模式</b> .....	<b>9</b>
一、业务模式.....	9
1.1 主营业务 .....	9
1.2 主要产品.....	9
1.3 营收分析.....	11
二、生产模式.....	16
2.1 能源化工板块.....	16
2.2 化工物流板块.....	16
<b>第三章、行业分析</b> .....	<b>18</b>
一、政策背景.....	18
二、行业概况.....	22
2.1 煤化工上下游产业链状况 .....	22
2.2 煤化工产业市场形势分析.....	24
2.3 硅铁上下游产业链状况 .....	30
<b>第四章、财务分析</b> .....	<b>33</b>
一、2023 年财报数据与关键指标 .....	33
二、经营情况分析与未来盈利展望 .....	35
2.1 经营情况分析.....	35
2.2 盈利预测.....	43

# 第一章、基本情况

## 一、历史沿革

内蒙古君正能源化工集团股份有限公司主营业务是能源化工、化工物流。公司主营产品包括聚氯乙烯树脂、聚氯乙烯糊树脂、烧碱、电石、硅铁、水泥熟料、液体化工品船运、集装罐物流、集装罐租赁及储罐码头。公司的“煤-电-氯碱化工”循环经济产业链是全国循环经济示范基地，其产能匹配程度和资源利用效率在同行业处于领先水平，公司集装罐业务在多变、难以预测的外部环境下可以更迅速、高效地设计出最优物流方案，成为全球领先的化工物流设施和智能服务供应商。

公司前身为乌海市海神热电有限责任公司，成立于 2003 年 2 月 16 日，注册资本为人民币 20,000 万元。2007 年 11 月 16 日，公司更名为“乌海市君正能源化工有限责任公司”。2008 年 9 月 23 日，经公司股东会决议，并由公司全体股东签署《发起人协议》，君正有限以截至 2008 年 6 月 30 日经立信会计审计的净资产值 816,723,433.89 元，按照 1:0.6367 的比例折合为公司股本共计 52,000 万股，每股面值 1.00 元，整体变更为“内蒙古君正能源化工股份有限公司”，并相应换领了《企业法人营业执照》。

公司氯碱及硅铁产能最初形成于 2004 年，为建立具有持续竞争力的产业结构，2005 年，经内蒙古自治区发改委《关于乌海市海神矸石电厂改为企业自用电电厂问题的意见》（内发改能源字

[2005]322 号)和内蒙古自治区人民政府工业办公室《关于乌海市海神热电煤矸石发电项目作为企业自备电厂的意见》批准，海神热电被批准为公司自备电厂，直接向公司电石和硅铁产品生产供电。根据上述文件批复以及内蒙古自治区人民政府出台的《内蒙古电网企业自备电厂管理暂行规则》中关于“自备电厂所发电量应自发自供厂区内的用电，不得将自备电厂的电力向厂区外供电”的规定，公司自备电厂投入使用后，通过公司自建变电站直供公司氯碱及硅铁产品生产使用，少量富余电量必须经过电力部门批准后方可向电网销售。电力是公司各主营产品成本的主要构成部分，是公司完整产业链的核心环节。通过自备电厂实现电力自供不仅完善了公司氯碱及特色冶金产业链，而且为公司产业链形成并保持竞争力奠定了坚实基础。

2011年1月21日，公司经中国证券监督管理委员会的证监许可[2011]122号文《关于核准内蒙古君正能源化工股份有限公司首次公开发行股票批复》的批准，公司首次向社会公开发行人民币普通股（A股）12,000万股，于2011年2月22日在上海证券交易所上市。

公司地处内蒙古自治区西部的乌海市，当地及周边地区富产发展氯碱化工及硅铁冶炼所需的煤、原盐、石灰石、硅石等资源，公司已建成国内较为完整的“煤—电—氯碱化工”和“煤—电—特色冶金”一体化的循环经济体系，产业布局和发展模式契合了国家产业政策的要求，代表了行业发展的趋势，先发优势明显。

2023 年，公司积极响应“双碳”国家战略，从源头加强碳足迹管理，投资建设光伏项目，提高清洁能源的利用水平，为企业高质量发展夯实基础。公司原有生产体系稳健运营，化工物流板块持续提升管理和运营效率，取得了较好的经营业绩，新项目有序建设，各项工作取得了阶段性成果。

## 二、股权结构

### 2.1 股本结构及其变动情况

截至 2023 年 12 月 31 日，君正集团总股本为 843801.74 万股，其中流通 A 股为 843801.74 万股，占总股本的 100%，无限售股。

表 1 君正集团股本近三次股本结构表

	2017-01-09	2016-08-11	2016-08-10
总股本	843,801.74	843,801.74	843,801.74
流通股	843,801.74	737,280.00	368,640.00
流通 A 股	843,801.74	737,280.00	368,640.00
流通 B 股	--	--	--
流通 H 股	--	--	--
境外流通股	--	--	--
三板 A 股	--	--	--
三板 B 股	--	--	--
限售股	--	106,521.74	106,521.74
限售 A 股	--	106,521.74	106,521.74
国家持股	--	--	--
国有法人持股	--	--	--
其他内资持股合计	--	106,521.74	106,521.74
境内法人持股	--	106,521.74	106,521.74
机构配售股份	--	--	--
高管持股	--	--	--
其他境内自然人持股	--	--	--
外资持股合计	--	--	--
境外法人持股	--	--	--
境外自然人持股	--	--	--
限售 B 股	--	--	--
限售 H 股	--	--	--
其他未流通股份	--	--	368,640.00
(以下为股改或上市前的非流通股明细)	--	--	--
非流通股本	--	--	--
国有股	--	--	--
国家股	--	--	--
国有法人持股	--	--	--
境内法人股	--	--	--
境内发起人股	--	--	--
募集法人股	--	--	--
一般法人股	--	--	--
战略投资者持股	--	--	--
基金持有获配股余额	--	--	--
自然人发起人股	--	--	--
转配股	--	--	--
高管股	--	--	--
内部职工股	--	--	--
优先股	--	--	--
非上市外资股	--	--	--
原 STAQ 流通股	--	--	--
原 NET 流通股	--	--	--
股本变动原因	配售股份上市	公积金转增股本	公积金转增股本
公告日期	2016-12-31	2016-08-04	2016-08-04
变动日期	2017-01-09	2016-08-11	2016-08-10

数据来源：同花顺 iFinD

## 2.2 前十名股东及其持股情况

表 2 君正集团前十名股东汇总表

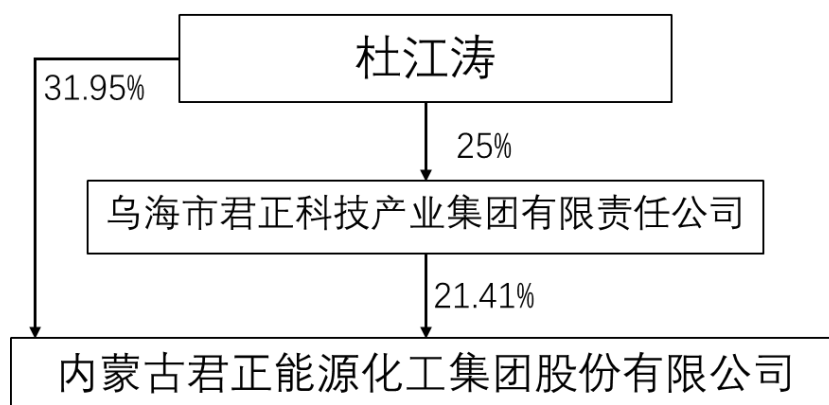
股东名称	持股数量(股)	参考市值(亿元)	占总股本比例	变动方向	变动股数(股)	变动比例	限售股(股)	股本性质	股东性质
杜江涛	2,695,680,000	99.47	31.95%	不变	0	0.00%	0	流通股 A	境内自然人
乌海市君正科技产业集团有限责任公司	1,806,566,400	66.66	21.41%	不变	0	0.00%	0	流通股 A	境内非国有法人
田秀英	766,080,000	28.27	9.08%	不变	0	0.00%	0	流通股 A	境内自然人
中国证券金融股份有限公司	405,208,169	14.95	4.80%	不变	0	0.00%	0	流通股 A	未知
香港中央结算有限公司	139,655,193	5.15	1.66%	增加	7,982,950	0.10%	0	流通股 A	未知
中国农业银行股份有限公司-中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	39,148,600	1.44	0.46%	新进	--	--	0	流通股 A	未知
中国工商银行股份有限公司-富国中证红利指数增强型证券投资基金	38,728,300	1.43	0.46%	增加	5,241,300	0.06%	0	流通股 A	未知
黄辉	34,002,300	1.25	0.40%	不变	0	0.00%	0	流通股 A	境内自然人
青雅私募基金管理(上海)有限公司-青雅裕福六期私募证券投资基金	33,120,000	1.22	0.39%	不变	0	0.00%	0	流通股 A	未知
青雅私募基金管理(上海)有限公司-青雅裕福五期私募证券投资基金	33,120,000	1.22	0.39%	不变	0	0.00%	0	流通股 A	未知
合计	5,991,308,962	221.06	71.00%	--	--	--	0	--	--

数据来源：君正集团 2023 年三季报

## 2.3 控股股东、实际控制人情况

君正集团公司的控股股东及实际控制人为杜江涛。截至 2023 年 12 月 31 日，杜江涛直接持有无限售条件流通股的数量为 2695680000 股，持有君正集团公司 31.95% 股份，间接持有 5.35% 的股份，共计持有 37.3% 的股份。

图 1 君正集团股权结构示意图



资料来源：君正集团 2023 年年报

## 第二章、业务与盈利模式

### 一、业务模式

#### 1.1 主营业务

内蒙古君正能源化工集团股份有限公司（简称君正集团），2003年创建于乌海市，致力于资源综合利用，依托乌海市的煤炭、石灰石等优势资源，大力发展循环经济。业务涉及煤炭、矿山开采、电力、化工、特色冶炼和商业贸易等领域，形成了国内最为完整的“煤—电—氯碱化工”循环经济产业链。作为内蒙古地区氯碱化工行业的龙头企业，公司拥有聚氯乙烯产品产能 70 万吨，烧碱产品产能 48 万吨，硅铁产品产能 30 万吨。

公司业务经营范围：电力生产；电力供应；热力生产和供应；商业贸易；化工产品（不含危险品化学品）；再生水销售；污水处理劳务（不含劳务派遣）；电力设施承装、承修、承试业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

#### 1.2 主要产品

##### （1）能源化工板块

所处行业为化学原料和化学制品制造业，公司业务范围涵盖发电、石灰石开采、生石灰烧制、电石生产、烧碱制备、乙炔法聚氯乙烯制备、硅铁冶炼、污水处理及其再生利用等环节，主要产品包括聚氯乙烯树脂、烧碱、电石、硅铁、水泥熟料等。公司作为内蒙古地区氯碱化工行业的龙头企业，拥有聚氯乙烯产品产能 80 万吨、

烧碱产品产能 55 万吨、硅铁产品产能 28 万吨、石灰石开采能力 500 万吨、煤炭开采能力 90 万吨、水泥熟料产能 135 万吨，拥有发电装机容量 116 万千瓦。

截至 2023 年末，公司投资建设的绿色低碳环保可降解塑料循环产业链项目第一批次建设项目及其配套项目尚未正式投产运行，尚未正式形成产能。

## （2）化工物流板块

化工物流板块所处行业为化学品物流运输行业，业务范围涵盖液体化工品船运、集装罐物流、集装罐租赁及储罐码头等。公司作为国内有竞争力的全球化学品物流服务和设施提供商，为全球和国内知名化工企业提供安全、稳定、高效的物流支持。截至 2023 年末，公司控制船队规模为 115.73 万吨，控制罐队规模为 41,096 台，在连云港拥有 16.65 万立方储罐和 2 个 5 万吨级化工品码头。

## 1.3 营收分析

## (1) 按产品分类

表3 君正集团营收表（按产品分类）

单位：万元

数据类型	2023 年报			2023 中报			2022 年报		
	指标数值	同比变化率	结构化占比	指标数值	同比变化率	结构化占比	指标数值	同比变化率	结构化占比
营业收入	1,912,441.06	-10.88%	100.00%	980,017.92	-6.34%	100.00%	2,145,966.05	11.21%	100.00%
聚氯乙烯	469,233.27	-20.81%	24.54%	--	--	--	592,533.36	-16.80%	27.61%
电石	237,671.20	72.92%	12.43%	--	--	--	137,448.38	85.26%	6.40%
硅铁	189,719.73	-34.40%	9.92%	--	--	--	289,188.10	-1.57%	13.48%
片碱	159,373.42	-20.63%	8.33%	--	--	--	200,796.71	69.86%	9.36%
电	124,011.50	-13.72%	6.48%	--	--	--	143,727.10	6.99%	6.70%
其他	110,503.35	123.89%	5.78%	9,156.62	-0.90%	0.93%	49,356.62	-8.01%	2.30%
煤	57,940.86	108.99%	3.03%	--	--	--	27,724.78	-52.01%	1.29%
水泥熟料	27,662.53	-23.44%	1.45%	--	--	--	36,130.29	36.79%	1.68%
其他业务	20,484.48	-97.67%	1.07%	--	--	--	878,539.27	33.25%	40.94%
内部抵销	-230,636.51	-10.10%	-12.06%	--	--	--	-209,478.56	-4.54%	-9.76%
电力和热力	--	--	--	2,439.46	--	0.25%	--	--	--
化学原料和化学制品	--	--	--	580,914.50	10.25%	59.28%	--	--	--
烧碱	--	--	--	--	--	--	--	--	--
物流综合服务	--	--	--	387,507.34	-0.59%	39.54%	--	--	--
合计	1,165,963.84	-45.67%	60.97%	980,017.92	-6.34%	100.00%	2,145,966.05	11.22%	100.00%
营业成本	1,461,380.19	-9.01%	100.00%	744,027.30	-0.24%	100.00%	1,606,148.69	27.79%	100.00%
聚氯乙烯	441,010.16	-14.17%	30.18%	--	--	--	513,837.59	21.55%	31.99%
电石	223,512.15	67.16%	15.29%	--	--	--	133,710.30	191.24%	8.32%
硅铁	170,104.30	-34.77%	11.64%	--	--	--	260,791.10	22.60%	16.24%
片碱	61,357.88	-10.19%	4.20%	--	--	--	68,316.50	33.70%	4.25%
电	120,969.72	-5.20%	8.28%	--	--	--	127,600.38	16.13%	7.94%
其他	85,004.33	183.04%	5.82%	36.59	--	0.00%	30,032.40	-1.23%	1.87%
煤	13,388.31	16.69%	0.92%	--	--	--	11,473.38	-42.06%	0.71%
水泥熟料	19,850.80	-14.01%	1.36%	--	--	--	23,084.88	42.12%	1.44%
其他业务	3,021.84	99.53%	0.21%	--	--	--	648,200.33	22.39%	40.36%

续上表 3

内部抵销	-229,803.43	-8.96%	15.73%	--	--	--	-210,898.17	-4.90%	-13.13%
物流综合服务	--	--	--	309,974.34	-10.44%	41.66%	--	--	--
合计	908,416.07	-43.44%	62.16%	310,010.94	-10.43%	41.67%	1,606,148.69	29.81%	100.00%
毛利	451,060.87	-16.44%	100.00%	235,990.62	-21.48%	100.00%	539,817.37	-19.77%	100.00%
聚氯乙烯	28,223.11	64.14%	6.26%	--	--	--	78,695.77	72.81%	14.58%
电石	14,159.05	278.78%	3.14%	--	--	--	3,738.08	86.78%	0.69%
硅铁	19,615.42	30.92%	4.35%	--	--	--	28,397.00	64.98%	5.26%
片碱	98,015.54	26.01%	21.73%	--	--	--	132,480.22	97.39%	24.54%
电	3,041.79	81.14%	0.67%	--	--	--	16,126.72	34.07%	2.99%
其他	25,499.02	31.95%	5.65%	9,120.03	--	3.86%	19,324.22	16.87%	3.58%
煤	44,552.54	174.15%	9.88%	--	--	--	16,251.40	57.20%	3.01%
水泥熟料	7,811.73	40.12%	1.73%	--	--	--	13,045.41	28.27%	2.42%
其他业务	17,462.64	92.42%	3.87%	--	--	--	230,338.93	77.60%	42.67%
内部抵销	-833.08	158.68%	-0.18%	--	--	--	1,419.61	113.32%	0.26%
物流综合服务	--	--	--	77,533.00	77.41%	32.85%	--	--	--
合计	257,547.77	-52.29%	57.10%	86,653.03	98.28%	36.72%	539,817.37	22.01%	100.00%
毛利率	23.59%	-6.24%	--	24.08%	16.16%	--	25.15%	27.85%	--
聚氯乙烯	6.01%	54.71%	--	--	--	--	13.28%	67.32%	--
电石	5.96%	119.05%	--	--	--	--	2.72%	92.87%	--
硅铁	10.34%	5.29%	--	--	--	--	9.82%	64.42%	--
片碱	61.50%	-6.79%	--	--	--	--	65.98%	16.21%	--
电	2.45%	78.14%	--	--	--	--	11.22%	38.38%	--
其他	23.08%	41.06%	--	99.60%	--	--	39.15%	-9.64%	--
煤	76.89%	31.18%	--	--	--	--	58.62%	10.81%	--
水泥熟料	28.24%	21.79%	--	--	--	--	36.11%	-6.23%	--
其他业务	85.25%	225.15%	--	--	--	--	26.22%	33.28%	--
内部抵销	-0.36%	153.30%	--	--	--	--	0.68%	104.05%	--
物流综合服务	--	--	--	20.01%	78.47%	--	--	--	--

数据来源：同花顺 iFinD

## （2）按行业分类

表 4 君正集团营收表（按行业分类）

单位：万元

数据类型	2023 年报			2023 中报			2022 年报		
	指标数值	同比变化率	结构化占比	指标数值	同比变化率	结构化占比	指标数值	同比变化率	结构化占比
营业收入	1,912,441.06	-10.88%	100.00%	980,017.92	-6.34%	100.00%	2,145,966.05	11.21%	100.00%
基本化学原料制造业	866,277.89	-6.93%	45.30%	--	--	--	930,778.45	2.89%	43.37%
化工物流业	746,477.23	13.32%	39.03%	387,507.34	-0.59%	39.54%	861,225.38	33.82%	40.13%
铁合金冶炼业	189,719.73	34.40%	9.92%	--	--	--	289,188.10	-1.57%	13.48%
电力生产业	124,011.50	13.72%	6.48%	--	--	--	143,727.10	6.99%	6.70%
其他	110,503.35	123.89%	5.78%	--	--	--	49,356.62	-8.01%	2.30%
煤炭采选业	57,940.86	108.99%	3.03%	--	--	--	27,724.78	52.01%	1.29%
水泥制造业	27,662.53	23.44%	1.45%	--	--	--	36,130.29	36.79%	1.68%
其他业务	20,484.48	18.31%	1.07%	--	--	--	17,313.89	9.96%	0.81%
内部抵销	230,636.51	10.10%	12.06%	-71.29	--	-0.01%	209,478.56	-4.54%	-9.76%
能源化工板块分部	--	--	--	592,581.86	-9.74%	60.47%	--	--	--
合计	1,912,441.06	-10.88%	100.00%	980,017.92	-6.34%	100.00%	2,145,966.05	11.22%	100.00%
营业成本	1,461,380.19	-9.01%	100.00%	744,027.30	-0.24%	100.00%	1,606,148.69	27.79%	100.00%
基本化学原料制造业	725,880.19	1.40%	49.67%	--	--	--	715,864.38	37.74%	44.57%
化工物流业	552,964.12	14.67%	37.84%	309,974.34	10.44%	41.66%	648,031.36	22.51%	40.35%
铁合金冶炼业	170,104.30	34.77%	11.64%	--	--	--	260,791.10	22.60%	16.24%
电力生产业	120,969.72	-5.20%	8.28%	--	--	--	127,600.38	16.13%	7.94%
其他	85,004.33	183.04%	5.82%	--	--	--	30,032.40	-1.23%	1.87%
煤炭采选业	13,388.31	16.69%	0.92%	--	--	--	11,473.38	42.06%	0.71%
水泥制造业	19,850.80	14.01%	1.36%	--	--	--	23,084.88	42.12%	1.44%
其他业务	3,021.84	1688.37%	0.21%	--	--	--	168.97	74.30%	0.01%
内部抵销	229,803.43	-8.96%	15.73%	-49.28	99.94%	-0.01%	210,898.17	-4.90%	13.13%
能源化工板块分部	--	--	--	516,185.78	7.64%	69.38%	--	--	--
合计	1,461,380.19	-9.01%	100.00%	826,110.84	10.77%	111.03%	1,606,148.69	29.81%	100.00%

续上表 4

毛利	451,060.87	-16.44%	100.00%	235,990.62	21.48%	100.00%	539,817.37	19.77%	100.00%
基本化学原料制造业	140,397.70	-34.67%	31.13%	--	--	--	214,914.07	44.16%	39.81%
化工物流业	193,513.10	-9.23%	42.90%	77,533.00	77.41%	32.85%	213,194.02	86.03%	39.49%
铁合金冶炼业	19,615.42	-30.92%	4.35%	--	--	--	28,397.00	64.98%	5.26%
电力生产业	3,041.79	-81.14%	0.67%	--	--	--	16,126.72	34.07%	2.99%
其他	25,499.02	31.95%	5.65%	--	--	--	19,324.22	16.87%	3.58%
煤炭采选业	44,552.54	174.15%	9.88%	--	--	--	16,251.40	57.20%	3.01%
水泥制造业	7,811.73	40.12%	1.73%	--	--	--	13,045.41	28.27%	2.42%
其他业务	17,462.64	1.85%	3.87%	--	--	--	17,144.92	13.63%	3.18%
内部抵销	-833.08	158.68%	0.18%	-22.00	--	0.01%	1,419.61	113.32%	0.26%
能源化工板块分部	--	--	--	76,396.09	56.84%	32.37%	--	--	--
合计	451,060.87	-16.44%	100.00%	153,907.08	30.26%	65.22%	539,817.37	22.01%	100.00%
毛利率	23.59%	-6.24%	--	24.08%	16.16%	--	25.15%	27.85%	--
基本化学原料制造业	16.21%	-29.81%	--	--	--	--	23.09%	45.73%	--
化工物流业	25.92%	4.72%	--	20.01%	78.47%	--	24.75%	39.01%	--
铁合金冶炼业	10.34%	5.29%	--	--	--	--	9.82%	64.42%	--
电力生产业	2.45%	-78.14%	--	--	--	--	11.22%	38.38%	--
其他	23.08%	41.06%	--	--	--	--	39.15%	9.64%	--
煤炭采选业	76.89%	31.18%	--	--	--	--	58.62%	10.81%	--
水泥制造业	28.24%	21.79%	--	--	--	--	36.11%	6.23%	--
其他业务	85.25%	13.91%	--	--	--	--	99.02%	3.34%	--
内部抵销	-0.36%	153.30%	--	-30.87%	--	--	0.68%	104.05%	--
能源化工板块分部	--	--	--	12.89%	52.18%	--	--	--	--

数据来源：同花顺 iFinD

## (3) 按地区分类

表 5 君正集团营收表（按地区分类）

单位：万元

数据类型	2023 年报			2023 中报			2022 年报		
	指标数值	同比变化率	结构化占比	指标数值	同比变化率	结构化占比	指标数值	同比变化率	结构化占比
营业收入	1,912,441.06	-10.88%	100.00%	980,017.92	-6.34%	100.00%	2,145,966.05	11.21%	100.00%
境内	1,228,275.28	-8.63%	64.23%	613,761.77	-9.24%	62.63%	1,344,254.68	-2.71%	62.64%
境外	663,681.30	-15.39%	34.70%	366,256.15	-1.05%	37.37%	784,397.48	47.44%	36.55%
其他业务	20,484.48	18.31%	1.07%	--	--	--	17,313.89	9.96%	0.81%
合计	1,912,441.06	-10.88%	100.00%	980,017.92	-6.34%	100.00%	2,145,966.05	11.22%	100.00%
营业成本	1,461,380.19	-9.01%	100.00%	744,027.30	-0.24%	100.00%	1,606,148.69	27.79%	100.00%
境内	913,707.66	-6.23%	62.52%	--	--	--	974,394.96	26.09%	60.67%
境外	544,650.69	-13.76%	37.27%	--	--	--	631,584.75	36.14%	39.32%
其他业务	3,021.84	1688.37%	0.21%	--	--	--	168.97	-74.30%	0.01%
合计	1,461,380.19	-9.01%	100.00%	--	--	--	1,606,148.69	29.81%	100.00%
毛利	451,060.87	-16.44%	100.00%	235,990.62	-21.48%	100.00%	539,817.37	-19.77%	100.00%
境内	314,567.62	-14.95%	69.74%	--	--	--	369,859.72	-39.27%	68.52%
境外	119,030.61	-22.11%	26.39%	--	--	--	152,812.73	124.47%	28.31%
其他业务	17,462.64	1.85%	3.87%	--	--	--	17,144.92	13.63%	3.18%
合计	451,060.87	-16.44%	100.00%	--	--	--	539,817.37	-22.01%	100.00%
毛利率	23.59%	-6.24%	--	24.08%	-16.16%	--	25.15%	-27.85%	--
境内	25.61%	-6.92%	--	--	--	--	27.51%	-37.57%	--
境外	17.93%	-7.94%	--	--	--	--	19.48%	52.24%	--
其他业务	85.25%	-13.91%	--	--	--	--	99.02%	3.34%	--

数据来源：同花顺 iFinD

## 二、生产模式

### 2.1 能源化工板块

依托完整的“煤—电—氯碱化工”和“煤—电—特色冶金”一体化循环经济产业链条，推行科学高效专业化管理，持续推进技术研发与创新，提升装备大型化、自动化水平，实现资源、能源的就地高效转化，形成公司在资源、成本、技术、装备等方面的核心竞争优势。

### 2.2 化工物流板块

化工品船运业务：主要从事液体能源化工产品的船舶运输，主要运输产品为甲醇、对二甲苯、乙二醇、植物油、基础油等近百种液体化工产品。采取航次租船（程租）、期租、包运租船（COA）、经营池（POOL）相结合的经营模式。其中，包运租船和航次租船是最主要的经营模式。

集装罐业务：主要利用罐式集装箱为客户提供物流和租赁服务。集装罐物流业务利用集装罐为客户提供精细化工品全球范围内的“门到门”一站式运输服务，客户主要为全球知名化工企业，公司网点遍布亚洲、欧洲、美洲、大洋洲的 20 多个国家和地区，实现了全球化运营。集装罐租赁业务为全球客户提供罐箱租赁和技术服务，根据客户需求度身定制适装各类化学品的特种罐设计、改造、清洗、维保等技术方案，并利用全球网络提供应急技术响应服务。

储罐码头业务：主要为客户提供液体化工品内外贸易进出口中转、存储，码头、铁路和汽车装卸等服务，凭借高标准的仓储码头

设施和规范化管理，在物流关键枢纽为客户提供安全、稳定、高效的物流支持。

## 第三章、行业分析

### 一、政策背景

今年以来，我国经济运行总体呈现回升向好态势，推升能源消费有所增长。电力行业以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大精神，全力保供电、促转型、强创新、谋改革，与时俱进推动电力行业高质量发展，电力供应安全稳定，电力消费增速稳中向好，电力供需形势总体平衡。同时，冶金工业作为国民经济的重要组成部分，是国家经济建设的重要基础，亦是其他行业发展的重要支撑。近年来，随着国家大力实施绿色发展理念，以及受碳中和相关政策影响以及环保检查力度的持续加大，我国近几年的政策均已淘汰落后产能、发展低碳技术装备，进一步提升有色金属产量为主线。

2020年1月22日最先出台的《关于征求〈电力中长期交易基本规则（征求意见稿）〉意见的函》率先为今年的电力市场化交易筑好了基石。文件中明确发电企业、电力用户、售电公司、电网企业、电力交易机构、电力调度机构的权利与义务；对市场准入和退出条件作了确切规定；以及电力交易中的交易品种、交易方式和价格机制也做了详细的说明。

2021年初，中钢协发布《钢铁担当，开启低碳新征程——推进钢铁行业低碳行动倡议书》，内蒙古自治区也适时推出能耗双控相关政策，包括现已实施的优惠电价的取消及倒阶梯电价的实施政策，势

必造成硅铁主产区部分落后产能的淘汰，在产能缩减空档期造成供需紧张。

2021年12月3日，工业和信息化部在其官方网站发布了“关于印发《“十四五”工业绿色发展规划》的通知”（工信部规[2021]178号）。《规划》是提出要以目标导向、效率优先、创新驱动、市场主导、系统推进为基本原则，到2025年，工业产业结构、生产方式绿色低碳转型取得显著成效，绿色低碳技术装备广泛应用，能源资源利用效率大幅提高，绿色制造水平全面提升，为2030年工业领域碳达峰奠定坚实基础。并就碳排放强度、污染物排放强度、能源效率、资源利用水平、绿色制造体系建设方面提出了量化目标和主要任务。

2022年3月，国家发改委印发《铁合金行业节能降碳改造升级实施指南》提出，到2025年，铁合金行业能效标杆水平以上产能比例达到30%，硅铁、锰硅合金能效基准水平以下产能基本清零，行业节能降碳效果显著，绿色低碳发展能力大幅提高。在此背景下，铁合金行业将加速节能降碳的改造升级。在这种市场环境和宏观政策影响下，一些能耗高、效益低的企业产能将被淘汰，实力雄厚的企业通过改进生产流程、更新生产设备等方式，进一步提升竞争力和集中度。

2022年3月22日，国家发改委、国家能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，主要阐明我国能源发展方针、主要目标和任务举措。《规划》主要从增强能源供应链安全性和稳定性、推动能源生

产消费方式绿色低碳变革、提升能源产业链现代化水平等 3 个方面，推动构建现代能源体系。提出以电网为基础平台，增强电力系统资源优化配置能力，提升电网智能化水平，推动电网主动适应大规模集中式新能源和量大面广的分布式能源发展。以及加快配电网改造升级，推动智能配电网、主动配电网建设，提高配电网接纳新能源和多元化负荷的承载力和灵活性，促进新能源优先就地就近开发利用。积极发展以消纳新能源为主的智能微电网，实现与大电网兼容互补。完善区域电网主网架结构，推动电网之间柔性可控互联，构建规模合理、分层分区、安全可靠的电力系统，提升电网适应新能源的动态稳定水平。

2023 年 8 月 21 日，工信部等七部门印发《有色金属行业稳增长工作方案》，提出 2023-2024 年，有色金属行业稳增长的主要目标是：铜、铝等主要产品产量保持平稳增长，十种有色金属产量年均增长 5% 左右，铜、锂等国内资源开发取得积极进展，有色金属深加工产品供给质量进一步提升，供需基本实现动态平衡。

2023 年 12 月 7 日，国务院印发《空气质量持续改善行动计划》，其中修订《产业结构调整指导目录》，研究将污染物或温室气体排放明显高出行业平均水平、能效和清洁生产水平低的工艺和装备纳入淘汰类和限制类名单。重点区域进一步提高落后产能能耗、环保、质量、安全、技术等要求，逐步退出限制类涉气行业工艺和装备；逐步淘汰步进式烧结机和球团竖炉以及半封闭式硅锰合金、镍铁、高碳铬铁、高碳锰铁电炉。

表 6 2020 年以来能源化工产业主要政策统计

发布时间	发布部门	政策名称	重点内容解读
2024年2月	国家发展改革委、国家能源局	《建立健全电力辅助服务市场价格机制的通知》	以电力辅助市场的价格机制构建为目标，对相应的规则进行了明确的说明。政策的出台，健全调频辅助服务交易和价格机制。
2023年10月	国家发展改革委	《关于加强新形势下电力系统稳定工作的指导意见》	推动建设分布式智能电网，提升配电网就地平衡能力，实现与大电网的兼容互补和友好互动。
2023年8月18日	工信部等七部门	《石化化工行业稳增长工作方案》	指出增强专用化学品和化工新材料保障能力，提高高端产品和服务供给质量，提升供给体系对需求的适配性，拓展应用领域和国内外市场。
2023年3月	国家能源局	《国家能源局关于加快推进能源数字化智能化发展的若干意见》	发挥智能电网延伸拓展能源网络潜推动形成能源智能调控体系，提升资源精准高效配置水平。
2022年8月	工业和信息化部等五部门	《加快电力装备绿色低碳创新发展行动计划》	一是加快推进配电装备升级换代。发展满足新型电力系统“双高”“双随机”（分布式新能源的随机性和可调负载的随机性）特性的保护与控制配电技术装备；二是围绕绿色、高效、安全等发展要求，推进国家标准验证点建设，加快电力装备能效提升、功能安全等国家标准制修订。完善新型储能、氢能等全产业链标准体系。
2022年5月	国家发展改革委、国家能源局	《关于促进新时代新能源高质量发展实施方案的通知》	发展分布式智能电网，推动电网企业加强有源配电网（主动配电网）规划、设计、运行方法研究加大投资建设改造力度，提高配电网智能化水平，着力提升配电网接入分布式新能源的能力。
2022年1月	国家发改委国家能源局	《“十四五”现代能源体系规划》	优化充电基础设施布局，全面推动车桩协同发展，推进电动汽车与智能电网间的能量和信息双向互动，开展光、储、充、换相结合的新型充换电站试点示范。实施智慧能源示范工程，以能互补的清洁能源基地、源网荷储一体化项目综合能源服务、智能微网、虚拟电厂等新模式新业态为依托，开展智能调度、能效管理、负荷智能调控等智慧能源系统技术示范。在智能电网方面，展开新一代调度自动化系统、配电网改造和智能化升级等示范应用。
2021年10月	国务院	《关于印发2030年前碳达峰行动方案的通知》	大力提升电力系统综合调节能力，加快灵活调节电源建设，引导自备电厂、传统高载能工业负荷工商业可中断负荷、电动汽车充电网络、虚拟电平等参与系统调节，建设坚强智能电网，提升电网安全保障水平。
2021年10月	国家发展改革委、国家能源局等9部门	《“十四五”可再生能源发展规划》	加快建设可再生能源存储调节设施，强化多元化智能化电网基础设施支撑，提升新型电力系统对高比例可再生能源的适应能力。
2020年5月	国家能源局	《关于建立健全清洁能源消纳长效机制的指导意见》	要持续完善电网主网架，补强电网建设短板，推进柔性直流、智能电网建设。
2020年3月	国家发展改革委、司法部	《关于加快建立绿色生产和消费法规政策体系的意见》	到2025年，绿色生产和消费相关的法规、标准政策进一步健全，激励约束到位的制度框架基本建立，绿色生产和消费方式在重点领域、重点行业、重点环节全面推行，我国绿色发展水平实现总体提升。提出要加大对分布式能源、智能电网、储能技术、多能互补的政策支持力度，
2020年1月	国家电网	《国家电网公司2020年1号文件》	提升管理现代化水平，加快建设“三型两网”“世界流能源互联网企业。加强经营战略管理，保持正确发展方向，贯彻新发展理念，突出主营业务全力推进泛在电力物联网、坚强智能电网建设加快世界一流示范企业创建步伐。

除国务院政策外，各地方今年也相应出台了淘汰落后产能的政策。2023年5月4日，内蒙古发布《内蒙古自治区工业领域碳达峰实施方案》，其中要求“十四五”加快淘汰化解落后和过剩产能，制

定化解过剩产能计划，引导钢铁、铁合金、电石、焦炭、石墨电极行业限制类产能全部有序退出，实施产能置换升级改造，其中铁合金 25000KVA 及以下矿热炉为落后产能和过剩产能需退出。

在新能源方面，根据内蒙古自治区能源局《内蒙古自治区煤电节能降耗及灵活性改造行动计划（2021-2023 年）》，内蒙古自治区逐步淘汰煤电落后产能，加快推进能源生产革命，提升煤电行业高质量发展水平，提高新能源消纳能力，力争全区燃煤发电机组完成灵活性改造 2,000 万千瓦。根据国家能源局《关于 2022 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》，内蒙古自治区 2023 年可再生能源电力消纳责任权重最低预期值目标为 23%，非水电消纳责任权重最低预期值为 22%。

## 二、行业概况

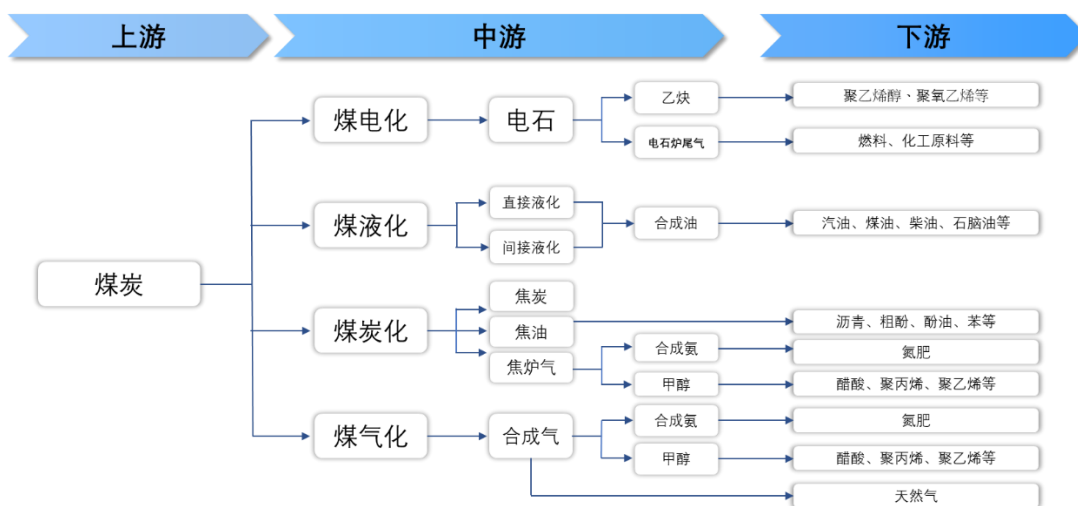
### 2.1 煤化工上下游产业链状况

能源化工产业链包括煤化工、石油化工、天然气化工等等，涉及的产品范围较大，而君正集团的能源化工产业以煤电化为主要业务方向，并通过煤炭形成电石、硅铁等多重化工产品，因此基于煤化工产业链展开分析。

煤化工产业链是指基于化工产品上下游(包括原料)为联系的产品链条，一般包括原料(主要是煤炭)和多种化工产品。煤化工产业链的运行和发展主要依赖煤炭资源投入的物料平衡和梯级利用，通过上下游各环节的逐级加工和生产，形成煤化工的中间产品或最终产品，以满足市场需求。煤化工产业链的上游主要是煤矿的开采和运

输，中游包括煤电化、煤液化、煤炭化和煤气化，进而形成不同的中间产品，而下游产品包括煤油、汽油、柴油、氮肥、天然气、醋酸等多种化工产品。

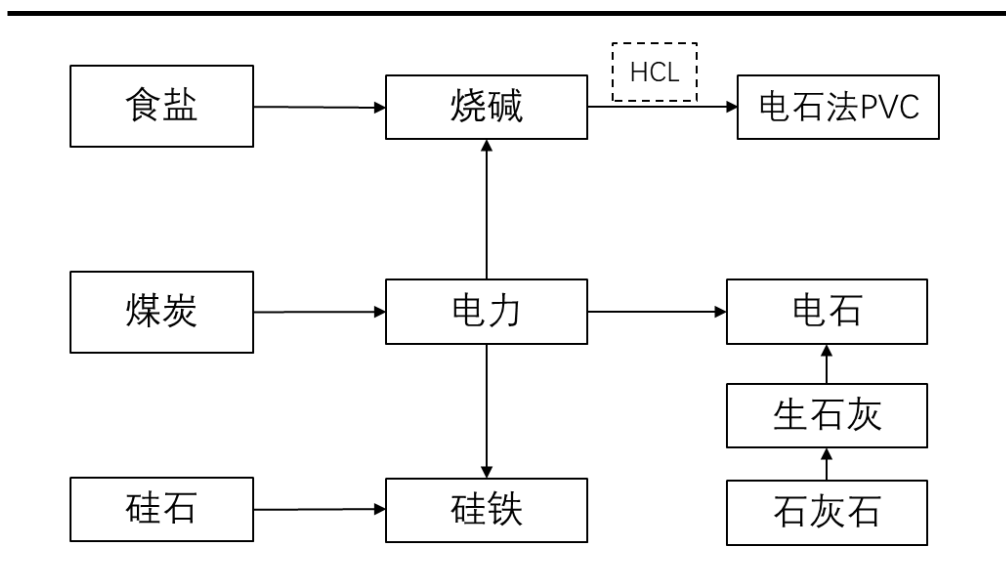
图 2 煤化工产业链示意图



数据来源：中商情报网

君正集团的煤化工产业链包括煤电化、硅石冶炼、烧碱制成品等多种流程，主要为煤化工产业的中下游产品。公司的煤化工板块产业链流程图见下图所示。

图 3 君正集团企业服装板块产业绿色发展流程图



数据来源：君正集团企业 2023 年年报

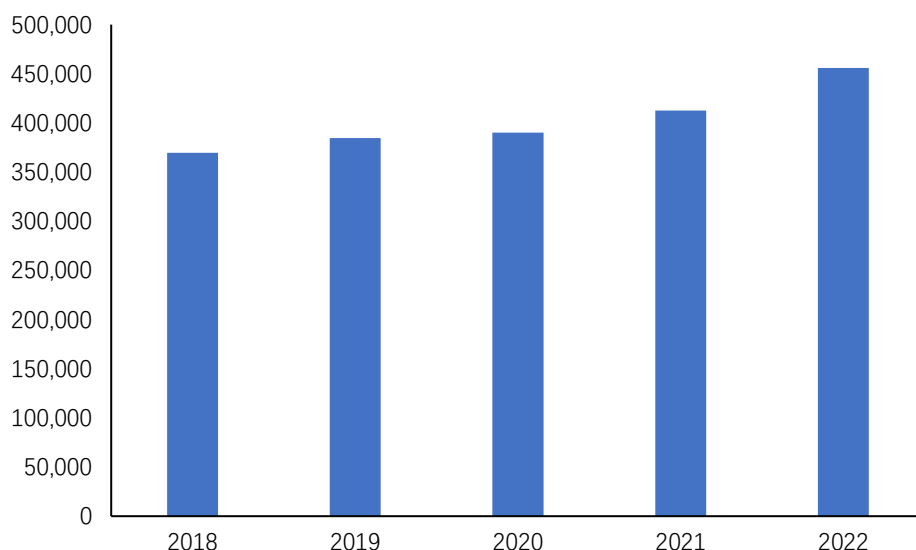
## 2.2 煤化工产业市场形势分析

### （1）煤炭

一是我国煤炭产量创造新高。中国煤炭工业协会于 2023 年发布《2022 煤炭行业发展年度报告》，指出 2022 年全国原煤产量 45.6 亿吨，创历史新高；全国铁路累计发送煤炭 26.8 亿吨以上，同比增长 3.9%，煤炭转运能力提高。截至 2022 年 12 月，全国煤炭企业存煤 6600 万吨，增长 26.6%；全国统调电厂存煤 1.75 亿吨，同比增长 6%，6 月份以来存煤量持续保持 1.7 亿吨以上的历史高位。

同时 2023 年上半年，国内、区内煤炭产能充分释放，进口煤供应量提升，煤炭供需形势持续好转。根据国家统计局数据，2023 年上半年，我国原煤生产达到 23 亿吨，同比增长 4.4%。同时进口煤增量明显，上半年进口煤炭 2.2 亿吨，同比增长 93%。

图 4 近几年全国煤炭生产量示意图



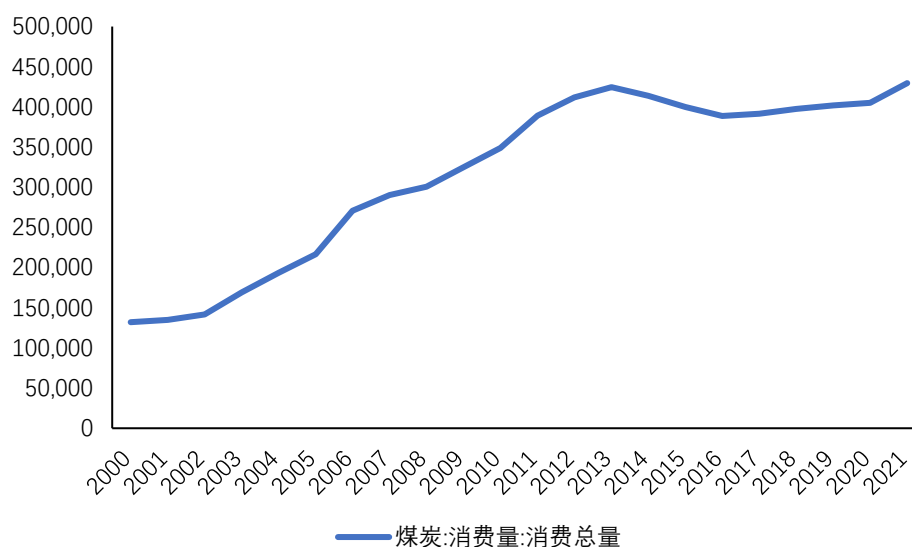
单位：万吨

数据来源：同花顺 iFind

二是煤炭需求逐年增加。2000 年以来，我国煤炭消费量逐年增加。“十三五”以来，煤炭消费量从 2016 年的 38.44 亿吨增长至 2022

年的 43.41 亿吨。在未来一段时间内，我国煤炭消费总量将有小幅增长，在正常情景下，预计全国煤炭需求峰值约为 45 亿吨，至 2030 年全国煤炭需求约 40 亿吨。

图 5 近几年全国煤炭消费需求量示意图

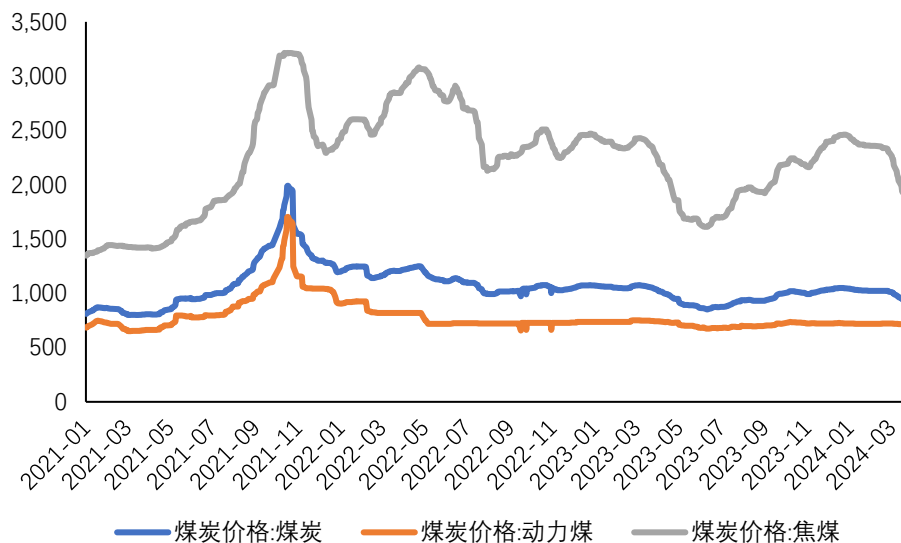


单位：万吨

数据来源：同花顺 iFinD

三是煤价市场波动明显，动力煤价格持续下行。2022 年二季度以后，煤炭市场现货价格呈现高位波动态势，年内价格峰谷差达到 900 元/吨左右；10 月份以后，随着我国动力煤供需形势逐步改善、煤炭进口快速恢复，动力煤市场价格持续下行，年末北方港口动力煤市场价格较年内高点下降 500 元/吨。

图 6 近几年中国煤炭、动力煤、焦炭价格走势



单位：元/吨

数据来源：同花顺 iFinD

2023 年以来，受煤炭供求格局宽松影响，国内动力煤市场整体价格持续下行。具体来看，2023 年上半年，煤炭企业继续落实增产保供政策，煤炭产量整体稳中有增；同时进口煤价格受零关税政策影响，性价比突出，使得进口煤数量增加明显，对国内供应形成有效补充。公司完成标煤单价 600.85 元/吨，较上年同期下降 37.44 元/吨，同比下降 5.87%。

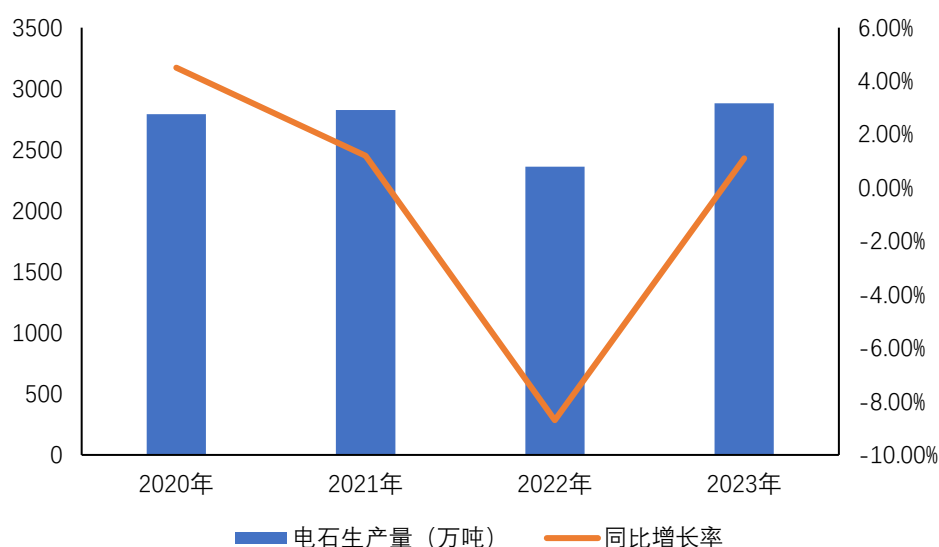
关于煤炭产业的清洁高效发展，煤炭与新能源耦合利用，既能减少单位产品碳排放量，又能提升新能源利用质量。随着我国光伏、风电等新能源发展进入快车道，以及各种有机废弃物、生物质处理需求不断增加，探索煤炭与新能源协同发展已成为能源行业高质量发展的重要议题。目前，煤炭与新能源的耦合利用更多体现在电力调配上，二者深度耦合利用的各项技术仍处于研发示范或探索阶段，亟待开展煤炭与新能源化学转化、电力、热力等多种耦合形式实现，协同提升能源利用效率。

《中国煤炭工业发展报告》表示，到 2030 年在煤炭清洁高效利用方面，实现燃煤发电净效率突破 50%，每年累计节煤 8 亿吨标煤、减排二氧化碳约 20 亿吨；燃煤发电机组实现 20%—100%调峰，对可再生能源并网消纳支撑能力显著提升；掌握百万吨碳捕集利用与封存成套技术。到 2035 年，全面形成煤炭清洁高效利用技术体系，煤炭集中高效利用比例提高到 90%以上，燃煤发电及超低排放技术进入国际领先水平。

## （2）电石

电石一般指碳化钙，是重要的基本化工原料，主要用于产生乙炔气，也用于有机合成、氧炔焊接等。近年来，我国电石产能略有波动，2022 年下降为 2360 万吨，随后于 2023 年产能为 2880 万吨。从产量看，我国电石产量较为稳定，基本维持在 2500 万吨左右。

图 7 近几年中国电石产量及增长率走势图

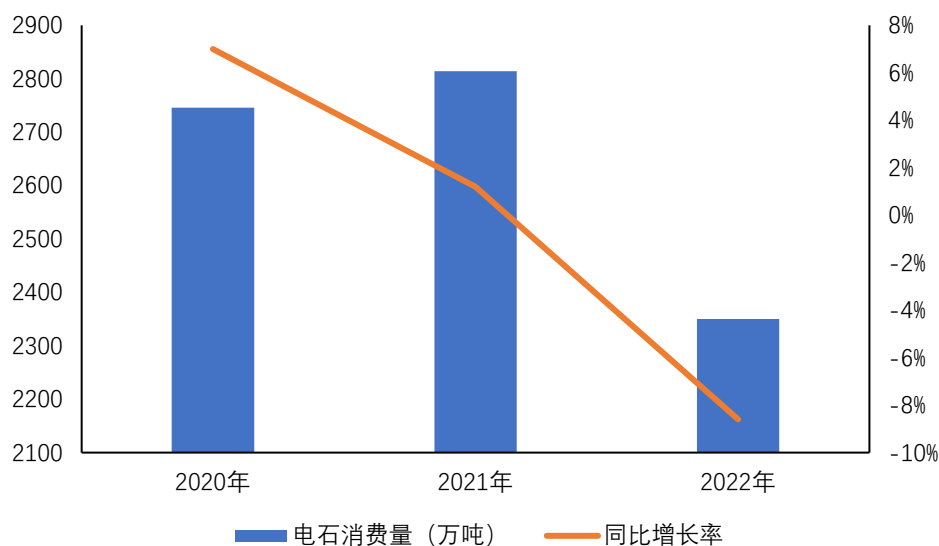


数据来源：同花顺 iFind

二是需求量在 2023 年出现了大幅下滑。主要原因在于电石主要下游 PVC 的检修集中，我国 PVC 生产企业在 2023 年也进行了计划性

检修，电石市场需求整体下降明显，支撑不足。生产企业出现阶段性库存高位，为加快出货速度，部分企业成交灵活，积极销售。

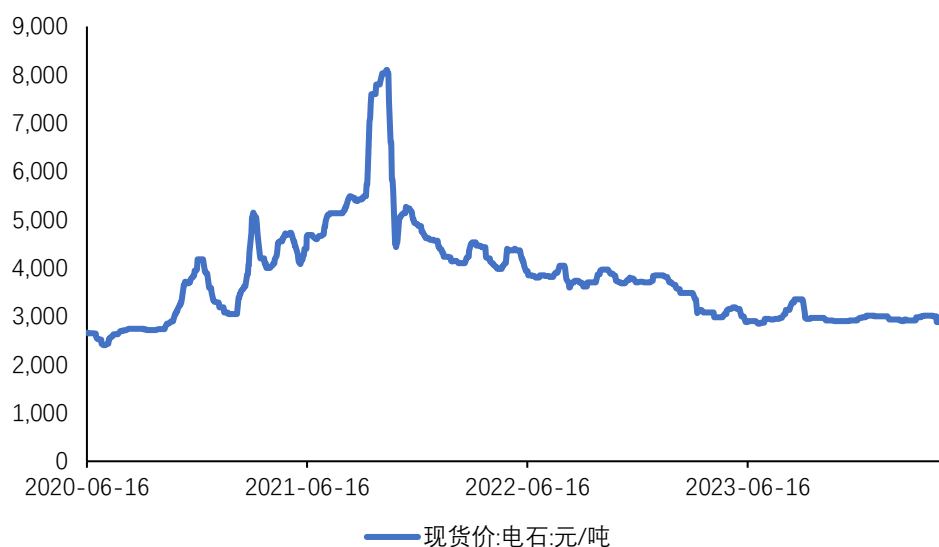
图 8 近几年中国电石消费及增速走势图



数据来源：同花顺 iFinD

三是电石价格方面，近一年以来电石价格始终保持稳定，在3000元/吨上下浮动，近期略有下降。电石价格受到供需影响，需求降低，库存量增多，使得电石价格在2021年以来持续走跌。

图 9 220 年以来我国电石价格走势



数据来源：同花顺 iFinD

四是电石生产重点企业方面，截至 2024 年 3 月 18 日，电石概念股市值排行榜中，君正集团位列第一位，市值达到 326.55 亿元；鄂尔多斯排名第二，市值为 297.23 亿元；北元集团排名第三，市值 187.49 亿元。市值排名前 10 的还有：三维股份、中泰化学、中盐化工、皖维高新、亿利洁能、新疆天业、天原股份。

表 7 电石生产前十大厂商（按市值排）

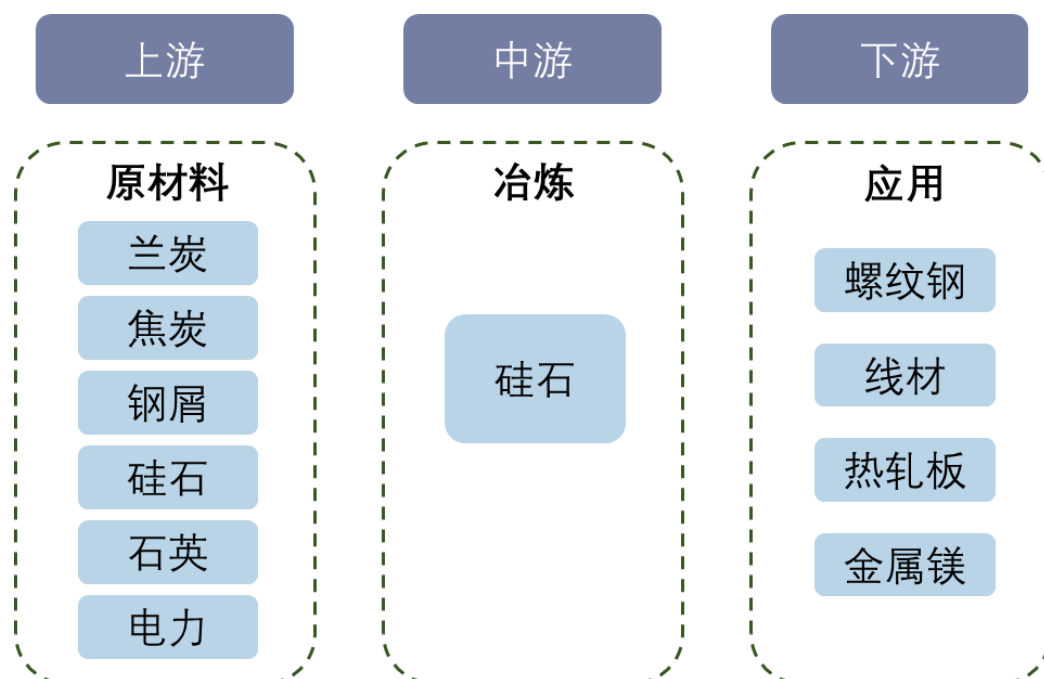
序号	企业名称	市值（亿元）
1	君正集团	326.55
2	鄂尔多斯	297.23
3	北元集团	187.49
4	三维股份	165.5
5	中泰化学	133.9
6	中盐化工	114.98
7	皖维高新	87.79
8	亿利洁能	87.59
9	新疆天业	69.32
10	天原股份	60.27

数据来源：中商情报网

## 2.3 硅铁上下游产业链状况

硅铁行业产业链上游为兰炭、焦炭、钢屑、硅石、石英、电力等原材料及能源；中游为硅铁行业，主要为硅铁的冶炼、销售等环节；下游主要用作钢材、金属镁的原材料。硅铁行业上下游产业链示意图如下所示。

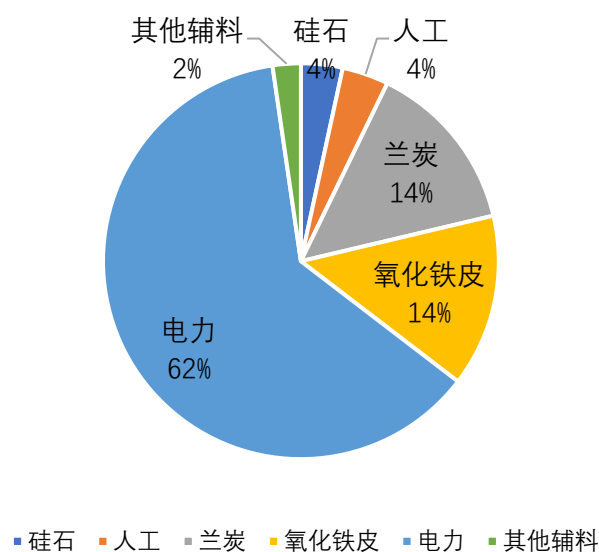
图 10 硅铁上下游产业链图示



数据来源：华经产业研究院

一是从上游成本结构占比情况来看，电力是硅铁生产成本占比最大的部分，占比达 62.3%。随着技术进步，目前生产一吨硅铁耗电量大约在 7800-8200 度（各企业电耗及电价差异，成本占比各不相同），其次为兰炭、硅石、氧化铁皮以及一些辅料。

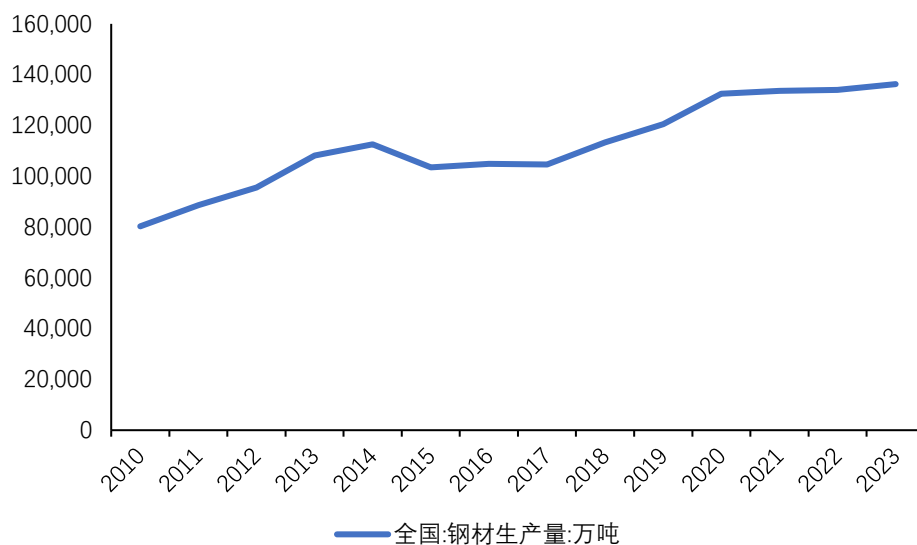
图 11 硅铁生产成本结构图



数据来源：华金产业研究院

二是在需求方面，硅铁作为冶炼行业重要的合金品种，常用于炼钢时作脱氧剂以及合金元素加入剂。因此，在硅铁的下游需求中，钢铁冶炼是其最大的需求领域，占比达70%左右。随着近年来我国钢铁产品产量的稳定增长，硅铁的需求量也逐渐增加，促进了行业的向好发展。据资料显示，2023年我国钢材产量达136268万吨，同比增长1.67%。

图 12 近几年中国钢材生产量走势图



数据来源：同花顺 iFinD

随着国家相关产业政策的落地、环保督察的展开，硅铁行业中大量高成本、高能耗等小型企业纷纷被淘汰，行业布局逐渐从分布广泛、企业规模较小、污染严重的产业，向分布集中、企业规模较大、环保投入高的优质新型工业化产业发展因此，目前行业内正常运营的企业均为运作较规范、具备规模优势的头部企业，正充分受益于目前良好的供需格局。

## 第四章、财务分析

### 一、2023 年财报数据与关键指标

君正集团于 2024 年 4 月 26 日发布 2023 年年报，2023 年度公司实现营业总收入 1912441.06 万元，同比减少 10.88%；实现归母净利润 240246.58 万元，同比减少 25.31%；关键比率中，2023 年度公司资产负债率为 31.25%、总资产周转率为 0.48 次、销售毛利率为 23.59%、销售净利率为 14.12%。

表 8 君正集团财务报表汇总

单位：万元

	2024 一季报	2023 年报	2022 年报	2021 年报
<b>利润表摘要</b>				
营业总收入	519,761.96	1,912,441.06	2,145,966.05	1,929,699.54
营业总收入同比增长率(%)	1.99	-10.88	11.21	30.35
营业收入	519,761.96	1,912,441.06	2,145,966.05	1,929,495.45
营业收入同比增长率(%)	1.99	-10.88	11.22	30.39
营业总成本	452,380.07	1,664,876.41	1,778,843.74	1,451,404.86
营业利润	86,972.39	292,632.31	501,317.94	544,783.20
营业利润同比增长率(%)	-6.39	-41.63	-7.98	-7.52
利润总额	82,929.12	309,903.74	494,956.65	541,763.90
净利润	73,364.60	281,386.15	425,331.70	458,451.18
归属母公司股东的净利润	71,236.95	272,314.44	415,738.19	453,607.43
归属母公司股东的净利润同比增长率(%)	-14.19	-34.50	-8.35	-5.79
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润	74,898.99	240,246.58	321,670.05	427,738.59
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润同比增长率(%)	-4.66	-25.31	-24.80	56.20
非经常性损益	-3,662.03	32,067.86	94,068.14	25,868.84
研发费用总额	6,946.95	43,729.50	41,776.74	43,814.62
<b>资产负债表摘要</b>				
流动资产	744,997.23	764,781.11	1,315,586.43	1,097,500.18
固定资产	1,557,410.46	1,310,055.62	1,204,926.62	1,146,382.11
长期股权投资	429,583.66	421,291.39	333,802.11	462,422.56
资产合计	4,043,958.19	4,017,426.78	3,884,493.27	3,609,190.31
流动负债	885,240.96	984,794.60	907,460.16	858,216.50
非流动负债	320,199.59	270,795.44	347,749.36	436,138.02
负债合计	1,205,440.55	1,255,590.04	1,255,209.51	1,294,354.52
股东权益	2,838,517.64	2,761,836.74	2,629,283.76	2,314,835.80
归属母公司股东的权益	2,768,375.24	2,693,440.01	2,570,713.75	2,265,845.04
资本公积	34,147.84	34,147.84	33,738.49	33,735.53
盈余公积	208,390.06	208,390.06	168,223.40	161,090.25
未分配利润	1,666,865.59	1,595,628.63	1,515,322.67	1,243,413.51

续上表 8

现金流量表摘要				
经营活动产生的现金流量	14,581.05	99,344.29	409,935.13	643,875.45
每股经营活动产生的现金流量净额(元)	-0.02	0.12	0.49	0.76
投资活动产生的现金流量	37,613.39	120,367.26	122,079.83	-235,504.23
筹资活动产生的现金流量	13,424.87	-259,158.74	-333,479.05	-594,570.91
现金及现金等价物净增加	39,579.96	-33,228.49	224,581.76	-199,084.59
每股现金流量净额(元)	-0.05	-0.04	0.27	-0.24
期末现金及现金等价物余额	360,754.20	400,334.16	433,562.65	208,980.89
销售商品、提供劳务收到的现金	389,697.12	1,370,594.65	1,787,402.46	1,630,852.18
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	34,744.39	216,527.44	95,112.30	60,781.55
投资支付的现金	--	533,069.75	365,695.61	1,235,437.41
吸收投资收到的现金	--	--	--	--
取得借款收到的现金	49,700.00	151,601.59	74,269.45	7,472.87
折旧与摊销	--	206,895.79	218,792.21	183,349.45
<b>关键比率</b>				
EBIT	79,843.18	309,097.19	507,528.46	560,445.77
EBITDA	--	515,992.98	726,320.67	743,795.22
EBITMargin(%)	15.36	16.16	23.65	29.04
EBITDAMargin(%)	--	26.98	33.85	38.54
资产负债率(%)	29.81	31.25	32.31	35.86
总资产周转率(次)	0.13	0.48	0.57	0.55
净资产收益率-摊薄(%)	2.57	10.11	16.17	20.02
净资产收益率-加权(%)	2.61	10.40	17.37	21.06
净资产收益率-扣除/加权(%)	--	9.18	13.44	19.86
销售毛利率(%)	21.41	23.59	25.16	35.87
销售净利率(%)	14.12	14.71	19.82	23.76
净资产收益率-平均(%)	2.61	10.35	17.19	20.90
总资产净利率-平均(%)	1.82	7.12	11.35	13.14
投入资本回报率 ROIC(%)	2.27	9.28	15.50	17.84
销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入(%)	74.98	71.67	83.29	84.52
企业自由现金流量	43,879.58	899,161.93	390,972.37	454,546.50
股权自由现金流量	51,398.27	889,418.89	301,068.79	243,282.99
每股指标				
每股收益-基本(元)	0.08	0.32	0.49	0.54
每股收益-稀释(元)	0.08	0.32	0.49	0.54
每股收益-扣除/基本(元)	0.09	0.28	0.38	0.51
每股收益-扣除/稀释(元)	0.09	0.28	0.38	0.51
每股收益-期末股本摊薄(元)	0.08	0.32	0.49	0.54
PE(TTM)	11.95	11.59	8.10	9.73
PE(LYR)	11.43	11.59	8.10	9.73
PB(MRQ)	1.12	1.17	1.31	1.95
PB(LYR)	1.16	1.17	1.31	1.95
PS(TTM)	1.62	1.65	1.57	2.29
PS(LYR)	1.63	1.65	1.57	2.29
PCF(TTM)	44.94	31.77	8.21	6.85
PCF(LYR)	31.34	31.77	8.21	6.85
每股净资产 BPS(元)	3.28	3.19	3.05	2.69
每股销售额 SPS(元)	0.62	2.27	2.54	2.29

数据来源：同花顺 iFind

## 二、经营情况分析 with 未来盈利展望

### 2.1 经营情况分析

2023 年，公司实现营业收入 191.24 亿元，同比减少 10.88%；归属于上市公司股东的净利润 27.23 亿元，同比减少 34.50%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 24.02 亿元，同比减少 25.31%。2023 年末，公司资产总额 401.74 亿元，较年初增长 3.40%。

#### （1）能源化工板块

公司能源化工板块受有效内需不足、外需较弱的影响，公司主要产品价格较上年同期降幅相对较大，主要原燃材料包括煤炭、兰炭等采购价格虽然有所下降但依然处在高位，对公司能源化工板块的生产经营产生了一定冲击。在此背景下，公司密切关注市场变化，灵活调整产品结构和原材料配比来降低市场变化对公司经营业绩的冲击。同时，公司内部全面开展创新提效工作，引导全体员工增强创新增效意识，立足本职，扎实工作，以创新增效益，以创新谋发展，为公司二次创业注入新的动力和活力，促进公司可持续发展。总体来看，2023 年公司在乌海和鄂尔多斯两个循环经济产业链基地继续高效运转，生产经营平稳有序，未发生重大设备、安全、环保事故。

2023 年，公司生产聚氯乙烯 85.84 万吨，较上年同期增加 0.23%；生产烧碱 56.80 万吨，较上年同期增加 0.18%；生产硅铁 28.62 万吨，较上年同期减少 23.66%，硅铁产量下降的主要原因为公司

10×12500KVA 硅铁炉于 2023 年 3 月停产进行产能置换升级改造，2023 年该项目已建设完成并投入运行；生产水泥熟料 150.74 万吨，较上年同期减少 1.80%。

## （2）化工物流板块

2023 年期间，公司化工物流板块通过进一步开拓全球市场，灵活调整航线运力配置，优化经营模式，并不断提升经营管理能力，推进信息化建设及集成，化工物流业务取得较好经营业绩。船运业务：国内市场方面，随着大型炼化项目的稳定投产支撑了国内需求，运价保持基本稳定。国际市场方面，俄乌冲突局势未显著改变，巴以冲突又带来红海局势紧张，同时季节性因素导致巴拿马运河拥堵，在各种综合因素多重情况下，国际海运市场运力依旧紧张，运价持续处于高位。在此背景下，船运业务通过自身高质量的船舶管理能力及科学运力调配，抓住市场机遇，经营业绩创历史最好水平。集装罐业务：随着全球供应瓶颈程度缓解及集装箱船公司运力投入，集装罐物流业务缺少舱位及周转慢的局面得以缓解。

公司集装罐物流业务紧跟国际环境及市场的变化，积极调整经营策略，通过增加罐次来缓解单罐次盈利能力的下降。2023 年，全年国际物流罐次增长 5.3%。在集装罐租赁业务方面，通过坚持不断的市场开发，起租率较上年相比保持稳定。码头储罐业务：公司码头储罐业务继续贯彻“一体化”经营理念，以码头吞吐量提升带动业务整体发展作为工作重点，不断提升码头作业效率；同时不断推

动提升仓储长包业务罐比例，提升货物周转次数，长包业务比例同比上年增长了 1.4%。

### （3）战略投资项目

一是发展绿色低碳环保可降解塑料循环产业链项目。2021 年，公司基于对宏观经济形势和行业政策的研判，结合国家禁塑、限塑政策的逐步推行，决定在乌海市乌达工业园区投资建设以 BDO 生产为核心的“石灰石—电石—BDO—可降解塑料”绿色低碳环保可降解塑料循环产业链项目，具体包括：绿色可降解塑料项目以及配套的碳化钙升级改造项目、300 万吨/年焦化项目、55 万吨/年甲醇综合利用项目等。截至 2023 年，公司绿色低碳环保可降解塑料循环产业链项目进展顺利，第一批次建设的 30 万吨/年 BDO 项目和 12 万吨/年 PTMEG 项目已完成总体建设进度的 90%，配套的碳化钙升级改造项目、300 万吨/年焦化项目及 55 万吨/年甲醇综合利用项目均已完成总体建设，并陆续分阶段转入试生产。

二是 8 万吨/年硅铁升级改造项目。2022 年，公司为积极响应内蒙古自治区《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施》和《关于加强全区高耗能、高排放项目准入管理的意见》文件要求，将原有 10 台 12500KVA 矿热炉（设计产能 10 万吨）按照 1.25:1 减量置换比例升级为 2×45000KVA 铁合金矿热炉，置换后产能为 8 万吨，产品为高品质硅铁。2022 年 8 月，该项目取得了乌达区工信和科技局项目备案告知书。2023 年 3 月，公司对

10×12500KVA 硅铁炉停产拆除并进行产能置换升级改造，2023 年 12 月转入正式生产运行。

三是 450MW 光伏发电项目。2023 年，公司积极响应国家“生态优先，绿色发展”和“双碳目标”的政策要求，贯彻内蒙古自治区“十四五”能源发展规划以及 2022 年内蒙古自治区人民政府发布的《关于推动全区风电光伏新能源产业高质量发展的意见》精神，为推进公司绿色低碳经济和循环经济发展，增强企业竞争力，建设资源节约型、环境友好型企业，公司以全资子公司鄂尔多斯君正为投资主体，在内蒙古鄂尔多斯市鄂托克旗蒙西高新技术工业园区内新建 450MW 光伏发电项目。截至 2023 年，该项目各项前期手续正在办理中，项目设计、设备选型、招标正在推进中，施工准备工作已全面展开。

#### （4）其他经营状况

一是加强人才队伍建设，构建学习型组织架构。公司始终如一地践行“以人为本，科学管理”的企业文化，秉承“日进一寸、精益求精致远、崇尚进步”的管理哲学，始终保持“求真务实、追求卓越”的奋斗精神，将“构建学习型组织，进行全员素质竞争”作为公司最重要的发展战略。历经多年发展，公司已营造出“保持竞争、鼓励竞争、激发竞争”的人才培养环境，公司以“两院四中心一学校”作为员工培训和继续教育的平台，不断强化提升专业管理人才、技术人才、技能人才队伍建设；坚定人才培养自信，用好用活人才，大胆使用青年人才，激发创新活力。特别是在投资建设绿色低碳环

保可降解塑料循环产业链项目过程中，公司前瞻性加强人才战略布局，一方面大量引进高质量的管理和技术人才，推动公司向科技引领型企业升级；另一方面，通过加大对管培生、优秀大学生的招聘力度，优化现有人员学历、专业结构，为公司高质量可持续发展提供人才支撑。

二是加强技术创新建设，提升先进生产能力。公司持续加大研发投入，推进各项技术攻关、技术创新和技术革新活动，不断取得丰硕成果，实现了生产运营的持续优化，技术创新和管理创新在公司发展的引领和支撑方面发挥着越来越重要的作用。目前公司子公司君正化工和鄂尔多斯君正获评国家级高新技术企业，君正化工获评自治区科技领军企业，公司拥有 2 个自治区级企业研究开发中心、1 个自治区级企业技术中心、1 个自治区级职工创新工作室和 3 个市级职工创新工作室。在节能减排、产品升级、工艺优化及新技术引进等方面，公司积极开展各种自主研发创新活动。公司首例将气烧套筒窑跨行业引进电石行业，填补了国内电石领域的空白；首家建设的大型密闭电石炉成为国家产业标准；

在废水综合治理、实现产业链各环节和关键节点的联动管理以及产业链间资源与三废的综合利用，在加强控制生产运营成本和优化产品质量的同时，实现以科技创新和科学管理为主要手段提高全要素劳动生产效率的目的。在装备大型化、自动化方面，公司实现行业内多个“首创”，不断引领和推动行业技术进步：高科技工业机器人在危险环境的广泛利用及全生产流程的 DCS 自动化控制系统把

企业的安全生产和生产过程自动化提到新的高度。公司开展的各项研发与创新为氯碱行业、冶炼行业持续技术进步做出了积极贡献。

技术创新和技术引进同样应用于公司投资新建的绿色低碳环保可降解塑料循环产业链项目，该项目主要工序采用了世界较先进的生产工艺技术，在节能、安全、环保、质量及自动化等方面均达到行业清洁生产标准要求：乙炔原料装置采用世界上较先进的81000KVA电石炉及生产工艺；BDO装置引进英国KTS（原INVISTA）BDO技术，单套产能30万吨/年，为目前全球单线产能最大装置；焦化装置采用国内自主集成的最大、较先进的6.78米捣固焦炉，配套干熄焦余热利用的环保、节能设施，焦炉尾气综合利用技术，实现焦炉尾气和余热蒸汽向下游化工产品的综合利用。先进的生产工艺技术运用将实现项目全过程的节能减排和清洁生产，形成公司新的先进产能和核心竞争优势。

三是提升产业链竞争优势，加强信息化发展水平。公司能源化工板块位于国家级氯碱化工产业基地——内蒙古乌海市，乌海市素以“乌金之海”著称，周边广泛分布着煤炭、煤系高岭土、石灰岩、铁矿石、石英砂、白云岩等矿产资源，储量大、品位好、易开采、相对集中配套。依托当地富集的资源，公司产品的主要原材料均可就近采购，采购成本和能源利用成本均较低廉，区位优势明显。同时，公司能源化工板块建设的氯碱化工循环经济产业链实现了从煤、电、电石到聚氯乙烯和烧碱及环保建材的上下游一体化布局，生产所需电力、电石、白灰基本实现自给，同时最大程度使用了各个生

产环节产生的废弃物料，既降低了本环节原材料使用成本，也大大降低了其他环节的废弃物料处置成本。公司的“煤—电—氯碱化工”循环经济产业链是全国循环经济示范基地，其产能匹配程度和资源利用效率在同行业处于领先水平，形成了公司能源化工板块循环经济产业链的低成本竞争优势。

同时，公司化工物流业务立足中国，辐射海外，网点和分子公司遍布于美洲、欧洲、中东、东南亚、东北亚的主要国家和城市，形成了体系化的全球物流网络。完善的全球物流网络有助于贴近客户，更快响应客户需求，更有助于有效平衡全球业务因地域和产品特性带来的不平衡，使得公司化工物流板块能够在低成本运营的前提下提供更快速高效的物流服务，形成了区别于国内其他竞争对手的差异化竞争优势。

化工物流业务持续推进信息系统升级，通过系统强化业务流程控制、深化经营分析、加强数据处理，并通过数字可视化，大幅提升运营效率。同时公司信息系统 NILS 打通了与客户、供应商的信息接口，添加多项为内外部用户定制化报表功能，大幅提升合作效率以及满意度，同时在多变、难以预测的外部环境下可以更迅速、高效地产出最优物流方案，轻松应对各项变化。

公司化工物流板块坚持高标准的安全管理要求，目前已经通过了 ISO9001/ISO14001/ISO45001 质量、环保、职业安全健康管理体系认证，运行的船舶符合 SHELL、BP、BASF、CHEVRON 等大型石油公司及 CDI 的检验标准。通过塑造有感领导、直线责任、属地管理和

全员参与的 QHSE 文化，导入杜邦安全管理理念和推广最佳管理实践等活动，化工物流板块的安全管理制度流程更加完善，安全管理理念更加深入，安全管理水平进一步提升。

## 2.2 盈利预测

根据当前同花顺 iFinD 有关数据，能够预计公司 2024-2026 年营业总收入为 20641.05/21712.09/23639.31 百万元，同比增速为 7.93%/5.19%/8.88%；净利润为 3087.98/3412.85/3843.16 百万元，同比增速为 9.74%/10.52%/12.61%。

表 9 君正集团未来三年财务预测

主要财务指标	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	19294.95	21459.66	19124.41	20641.05	21712.09	23639.31
营业收入同比增长率（%）	30.39	11.22	-10.88	7.93	5.19	8.88
税后经营利润（百万元）	4030.25	3020.20	2214.07	2573.60	2903.85	3334.16
税后经营利润同比增长率（%）	91.03	-25.06	-26.69	16.24	12.83	14.82
净利润（百万元）	4584.51	4253.32	2813.86	3087.98	3412.85	3843.16
净利润同比增长率（%）	-4.22	-7.22	-33.84	9.74	10.52	12.61
EBIT（百万元）	5630.26	5021.09	2996.10	3592.76	3878.15	4309.85
EBIT 同比增长率（%）	-7.74	-10.82	-40.33	19.91	7.94	11.13
EBITDA（百万元）	6943.02	6646.05	4542.46	6311.15	6784.27	7363.18
EBITDA 同比增长率（%）	-7.16	-4.28	-31.65	38.94	7.50	8.53
销售毛利率（%）	35.87	25.15	23.59	24.38	24.73	25.97
销售净利率（%）	23.76	19.82	14.71	14.96	15.72	16.26
PE（当前股价/EPS）	7.83	8.54	13.05	11.85	10.72	9.52
PB（当前股价/BPS）	1.57	1.38	1.32	1.21	1.12	1.02
净资产收益率（%）	20.02	16.17	10.11	10.25	10.41	10.74
总资产收益率（%）	12.57	10.70	6.78	7.28	7.62	8.03

数据来源：同花顺 iFinD