2017 年 03 月 01 日 公司研究 评级：买入（维持）

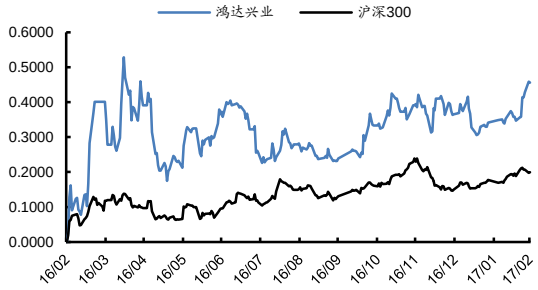
研究所
证券分析师： 代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人 ： 司马湫 S0350115080001
021-68591581 simq@ghzq.com.cn

单击此处输入文字。

氯碱业务景气上升，土壤改良助力快速增长

——鸿达兴业（002002）2016 年业绩快报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
鸿达兴业	8.6	4.7	36.8
沪深 300	1.9	-2.4	20.0

市场数据	2017/02/28
当前价格（元）	7.83
52 周价格区间（元）	5.26 - 8.51
总市值（百万）	18953.90
流通市值（百万）	16246.12
总股本（万股）	242067.72
流通股（万股）	207485.57
日均成交额（百万）	177.74
近一月换手（%）	16.10

相关报告

《鸿达兴业（002002）2016 年三季报点评：产业协同，助盈利快速增长》——2016-10-26

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

2 月 27 日，公司发布 2016 年业绩快报称，报告期内，公司实现营业收入 54.9 亿元，同比增长 34.4%；归属上市公司股东净利润 8.5 亿元，同比增长 52.7%。同日，公司与内蒙古自治区通辽市科尔沁左翼中旗人民政府、广州华南土壤改良基金管理有限公司签署了《通辽市 100 万亩盐碱地土壤改良 PPP 项目合作协议》，公司拟对科尔沁左翼中旗的 100 万亩盐碱退化土地通过土地流转方式进行土壤改良和综合开发，项目估算总投入 25 亿元。

投资要点：

- **2016 年度公司业绩快速增长，主要是由于：**（1）2016 年公司氯碱设备开工率一直保持在较高水平，子公司中谷矿业 PVC/烧碱综合项目一期于 2016 年 6 月末转固投产，报告期内 PVC、烧碱产销量增加；（2）2016 年下半年 PVC 等主要产品的市场价格涨幅较大，使得公司氯碱产品的收入和利润显著高于去年；（3）2016 年度公司土壤调理剂和土壤修复业务收入和利润较去年有较大幅度增长；（4）2016 年 1 月公司完成对塑交所的收购，塑交所带来新的利润贡献。

- **氯碱行业景气上升，PVC/烧碱量价齐升带动公司业绩快速增长。我们认为，氯碱行业有望维持高景气度，主要是由于：**（1）供给方面，环保政策趋严，加之近几年新增产能大幅减少，落后产能逐步淘汰，氯碱行业去产能持续推进；（2）需求方面，PVC 属于房地产后周期行业，受益于房地产景气度的回升后，基建、农业等行业对 PVC 形成接力之势，总体来看，下游对 PVC 的需求量将保持稳中有升。公司全资子公司中谷矿业 PVC/烧碱综合项目一期转固投产后，PVC、烧碱的产能分别增加 30 万吨至 60 万吨，预计 2017 年公司氯碱产品产销量将持续增长，PVC/烧碱量价齐升将大幅提升业绩。

- **定增已获得发审委审核通过，拟募集 12 亿元建设土壤修复、PVC 生态屋及环保材料项目，拓展公司产业链，优化产业布局，未来业绩可期。**公司拟以 5.65 元/股发行底价募集资金不超过 12.15 亿元，用于土壤修复项目（6.18 亿元）及 PVC 生态屋及环保材料项目（2.38 亿元），实现对公司 PVC 生产过程中副产品的循环利用，自主研发出土壤调理剂（是一种新型环保土壤修复产品），能够进一步完善产业链布局，充分发挥产业链协同效应。公司预测这两个项目完全达产后，合计可贡献收入 30 亿元，贡献利润 5.1 亿元。

- **农业环保政策持续推进，土壤修复剂与土地流转业务助力业绩快速增长。**2016 年国务院印发《土壤污染防治行动计划》提出：到 2020 年，受污染耕地治理与修复面积达到 1000 万亩。目前我国的盐碱地达 5 亿亩左右。瞄准该万亿级别土壤修复市场，公司大力发展土壤修复业务，已成为国内大规模量产土壤修复剂企业，现有产能 120 万吨，毛利水平在 70%左右。土壤修复剂方面，2016 年公司只在广东、内蒙、新疆、广西等省区和柬埔寨等东南亚国家推广，随着公司面向全国的 30 个营销网点的逐步建成以及海外市场的开拓，土壤修复剂的产销量将不断提高；土地流转业务方面，目前公司已获得的流转土地在 20 万亩左右，此次通辽市 100 万亩盐碱地土壤改良 PPP 项目有助于加快公司土壤修复产品的推广使用，为公司增加新的利润增长点。

- **收购塑交所 100%股权，构建基于塑化产品的供应链管理体系，助力 PVC 下游业务发展，增强公司盈利能力。**公司于 2016 年 1 月完成收购塑交所剩余 95.64%股权，交易对方承诺 2016-2018 年扣非净利润分别不低于 1、1.5 和 2 亿元。

- **维持公司“买入”评级。**公司依托主业 PVC/烧碱，不断向上下游拓展，成为 PVC 全产业链运营的龙头企业，盈利能力显著。看好公司土壤修复业务及供应链金融业务的发展，有望成为公司新的利润贡献点。基于审慎性原则，暂不考虑非公开发行对公司股本及业绩的影响，预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.35、0.50 和 0.60 元，维持“买入”评级。

- **风险提示：**原材料价格大幅波动的风险；募投项目不达预期的风险；行业竞争加剧的风险；塑交所业绩不达预期的风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	3810	5490	6723	7822
增长率(%)	14.8%	44.1%	22.5%	16.3%
净利润（百万元）	519	850	1204	1443
增长率(%)	49.6%	63.7%	41.8%	19.8%
摊薄每股收益（元）	0.53	0.35	0.50	0.60
ROE(%)	12.4%	14.8%	15.6%	17.1%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

注：暂不考虑非公开发行对公司股本及业绩的影响

表 1：鸿达兴业盈利预测表（暂不考虑非公开发行对公司股本及业绩的影响）

证券代码:	002002.SZ		股价:	7.83	投资评级:	买入		日期:	2017/02/28
财务指标	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**	**每股指标与估值**	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	12%	15%	16%	17%	EPS	0.53	0.35	0.50	0.60
毛利率	31%	32%	34%	34%	BVPS	4.27	1.37	0.87	0.27
期间费率	13%	12%	11%	10%	**估值**				
销售净利率	14%	15%	18%	18%	P/E	14.7	22.3	15.7	13.1
成长能力					P/B	1.8	5.7	9.0	28.8
收入增长率	15%	44%	22%	16%	P/S	2.0	3.5	2.8	2.4
利润增长率	50%	64%	42%	20%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
总资产周转率	0.33	0.47	0.59	0.71	**营业收入**	**3810**	**5490**	**6723**	**7822**
应收账款周转率	2.86	6.08	6.08	6.64	营业成本	2643	3733	4437	5163
存货周转率	6.83	7.30	7.30	9.13	营业税金及附加	28	33	40	39
偿债能力					销售费用	117	165	202	235
资产负债率	64%	71%	81%	92%	管理费用	176	259	289	329
流动比	0.61	0.50	0.48	0.43	财务费用	180	198	191	183
速动比	0.54	0.41	0.39	0.36	其他费用/（-收入）	(13)	(10)	(10)	(10)
					营业利润	**653**	**1092**	**1554**	**1864**
资产负债表（百万元）	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**	营业外净收支	13	14	14	14
现金及现金等价物	1260	1268	1221	1224	**利润总额**	**665**	**1106**	**1568**	**1878**
应收款项	1330	902	1105	1179	所得税费用	125	221	314	376
存货净额	387	516	613	570	**净利润**	540	885	1255	1503
其他流动资产	287	384	471	548	少数股东损益	21	35	50	60
流动资产合计	**3264**	**3071**	**3410**	**3520**	**归属于母公司净利润**	**519**	**850**	**1204**	**1443**
固定资产	3909	7384	6818	6300					
在建工程	3572	322	342	362	**现金流量表（百万元）**	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
无形资产及其他	274	274	256	239	**经营活动现金流**	**332**	**2570**	**2492**	**3027**
长期股权投资	306	306	306	306	净利润	540	885	1255	1503
资产总计	**11631**	**11663**	**11439**	**11033**	少数股东权益	21	35	50	60
短期借款	2201	1951	1951	1951	折旧摊销	205	353	643	594
应付款项	2064	2889	3558	4275	公允价值变动	(0)	0	0	0
预收帐款	289	301	368	429	营运资金变动	(434)	1297	544	870
其他流动负债	789	1048	1242	1441	**投资活动现金流**	**(163)**	**(577)**	**(97)**	**(96)**
流动负债合计	**5343**	**6188**	**7119**	**8096**	资本支出	(1080)	(577)	(97)	(96)
长期借款及应付债券	1950	1950	1950	1950	长期投资	(18)	0	0	0
其他长期负债	145	145	145	145	其他	935	0	0	0
长期负债合计	**2095**	**2095**	**2095**	**2095**	**筹资活动现金流**	**(82)**	**(1949)**	**(2409)**	**(2885)**
负债合计	**7438**	**8283**	**9214**	**10191**	债务融资	697	(250)	0	0
股本	972	2421	2421	2421	权益融资	965	0	0	0
股东权益	4194	3379	2225	843	其它	(1744)	(1699)	(2409)	(2885)
负债和股东权益总计	**11631**	**11663**	**11439**	**11033**	**现金净增加额**	**86**	**44**	**(15)**	**46**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

代鹏举，本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。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惟一参考因素，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、展示或以其他任何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。