鸿达兴业(002002.SZ)

【联讯化工公司点评】鸿达兴业：氯碱业务筑根基，土壤修复和电商平台兴大业

2017 年 03 月 29 日

买入(首次评级)

当前价： 9.03 元

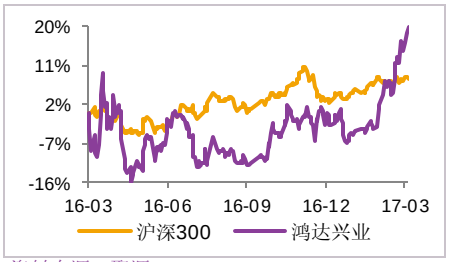
联讯化工&环保行业研究组

分析师：王凤华
执业编号：S0300516060001
电话：
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：陈博
电话：010-64408516
邮箱：chenbo@lxsec.com

研究助理：邓晖
电话：010-64408662
邮箱：denghui@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	3810	5490	7429	9659
（+/-）	14.7%	44.1%	35.3%	30.0%
净利润	539.8	822.3	1142	1541
（+/-）	55.6%	52.3%	38.9%	35.0%
EPS(元)	0.21	0.34	0.47	0.63
P/E	42.11	26.92	19.30	14.30

资料来源：联讯证券研究院

投资要点

✧ PVC/烧碱景气回升，公司开工率维持高位，一体化产业促进盈利向好

受环保趋严影响，行业部分高能耗、高污染产能将逐步退出，有效产能开工率提升，而需求端在房地产和基建带动下有所提升，供需改善。此外，煤炭价格上涨，在成本面上支撑乙炔法 PVC 价格上涨。2016 年 11 月乙炔法 PVC 价格较年初翻番，烧碱价格涨幅也达 78%。

随着全资孙公司中谷矿业 PVC/烧碱各 30 万吨/年产能在 2016 年中投产，实现 PVC/烧碱产能翻番，规模效应进一步增强。公司通过整合上下游产业资源，实现煤炭/石灰石/原盐-电力-电石-PVC/烧碱-电石渣综合利用的产业链一体化和副产品资源化利用，生产成本大幅降低，盈利能力增强。

✧ 瞄准万亿级别的土壤修复市场，已签署约 25 亿的 PPP 项目，电石渣“变废为宝”

《土壤污染防治行动计划》将土壤治理提升至国家层面，要求受污染耕地安全利用率达到 90%，土壤修复市场或达万亿元。公司电石渣作为 PVC 生产副产品，通过调制与工艺处理可调理土壤酸碱性，起到修复土壤的功能，实现化废为宝。2017 年 2 月 27 日公司签约《通辽市 100 万亩盐碱地土壤改良 PPP 项目合作协议》PPP 项目，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。

✧ 公司收购广东塑料交易所股份有限公司 100%股权，打造“互联网+”平台

塑交所是集大宗商品现货电子交易、综合实体物流和供应链金融服务为一体的第三方大型电子商务企业，其收入来源包括交易手续费、仓储及物流费等，承诺 2017、2018 年扣非净利润分别不低于 1.5 亿元和 2 亿元。收购完成后，公司通过互联网平台优势，实现产融结合。

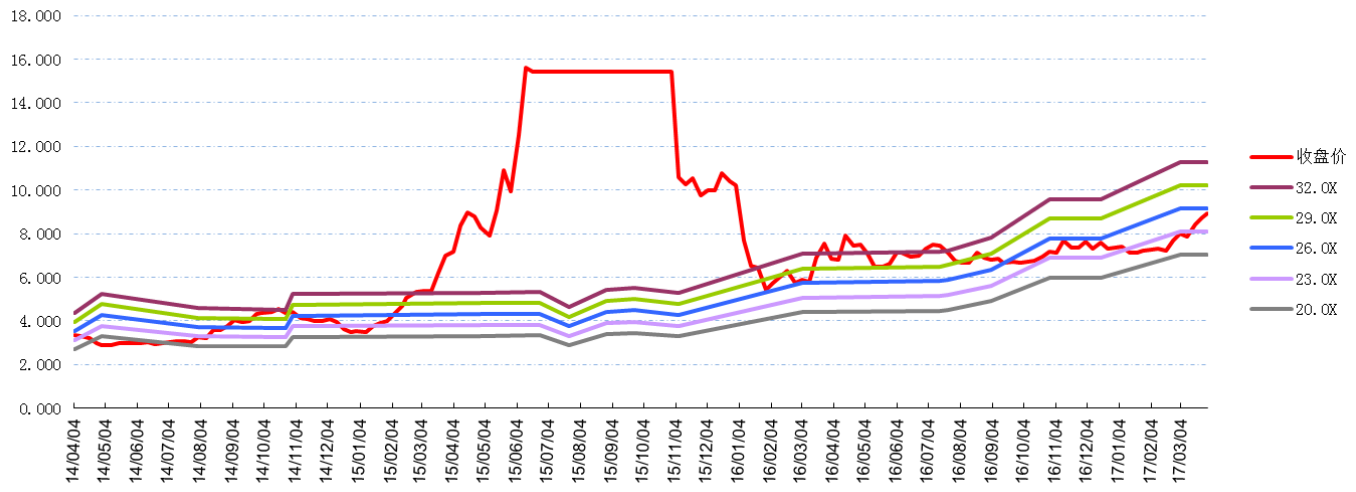
✧ 盈利预测

我们预计公司 PVC/烧碱业务未来保持稳定增长，土壤治理业务将超预期，2016/2017/2018 营业收入分别为 54.90/74.29/96.59 亿元，归母净利润分别为 8.22/11.42/15.41 亿元，EPS 分别为 0.34/0.47/0.63 元，对应最新收盘价 PE 分别为 27x/19x/14x，首次覆盖给予买入评级。

✧ 风险提示

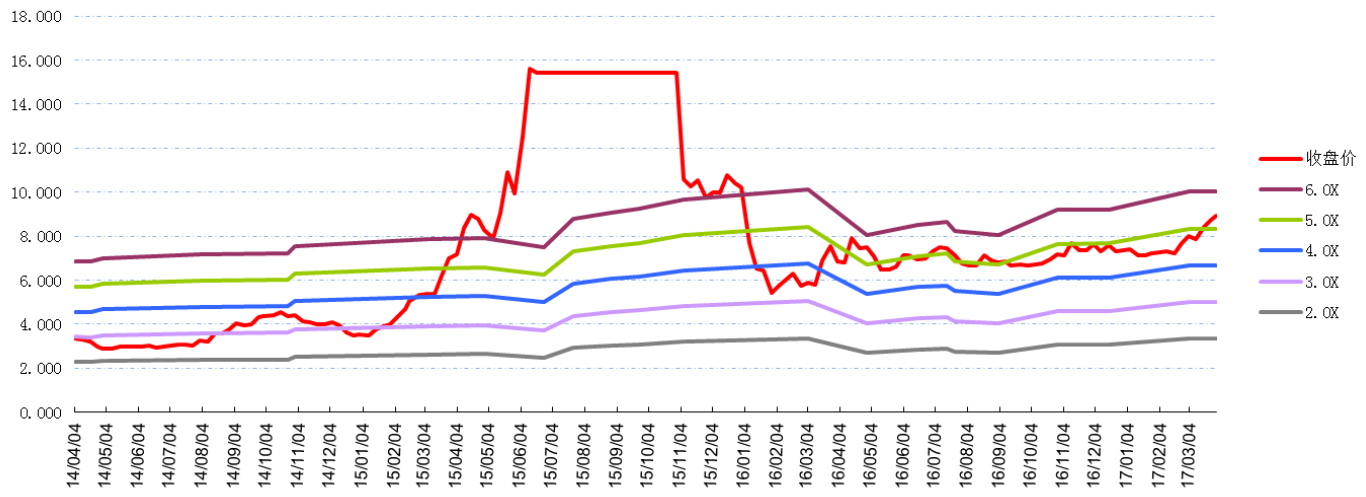
土壤修复项目不及预期风险、氯碱行业下行风险。

图表1： 公司 PE Band



资料来源：wind，联讯证券

图表2： 公司 PB Band



资料来源：wind，联讯证券

附录：公司财务预测表

资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	2,910.22	3,919.03	7,633.69	8,817.52
货币资金	1,070.67	909.09	1,579.03	3,993.70
应收账款	1,238.87	1,148.16	2,081.85	2,117.74
其它应收款	91.37	75.16	156.59	148.56
预付账款	250.60	783.46	617.39	1,203.97
存货	387.08	299.99	750.94	641.80
其他	33.12	33.12	33.12	33.12
非流动资产	8,315.20	7,726.23	7,680.01	7,620.79
长期投资	305.74	305.74	305.74	305.74
固定资产	3,909.45	6,915.50	6,379.63	6,351.13
无形资产	273.67	242.95	212.23	181.51
其他	170.06	170.06	170.06	170.06
资产总计	11,225.43	11,645.26	15,313.70	16,438.31
流动负债	5,033.25	4,815.10	6,673.62	6,609.94
短期借款	2,200.60	2,275.60	2,275.60	2,275.60
应付账款	2,064.43	2,156.54	3,561.66	3,873.01
其他	768.23	382.96	836.36	461.33
非流动负债	1,998.65	1,948.65	1,588.65	1,488.65
长期借款	1,950.00	1,900.00	1,540.00	1,440.00
其他	48.65	48.65	48.65	48.65
负债合计	7,031.91	6,763.76	8,262.27	8,098.59
少数股东权益	39.35	49.78	58.92	71.25
归属母公司股东权益	4,154.17	4,831.72	6,992.51	8,268.47
负债和股东权益	11,225.43	11,645.26	15,313.70	16,438.31

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,809.98	5,490.18	7,429.04	9,659.06
营业成本	2,642.95	3,800.31	5,148.32	6,693.73
营业税金及附加	28.21	32.90	46.92	63.47
营业费用	117.18	143.07	197.04	268.32
管理费用	176.04	223.26	309.97	414.03
财务费用	180.24	193.21	198.37	156.43
资产减值损失	30.26	18.16	21.32	23.25
公允价值变动收益	-0.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	17.57	0.00	0.00	0.00
营业利润	652.66	1,079.27	1,507.10	2,039.83
其他非经营损益	12.59	17.09	15.53	15.07
利润总额	665.25	1,096.36	1,522.63	2,054.90
所得税	125.45	274.09	380.66	513.72
净利润	539.80	822.27	1,141.97	1,541.17
少数股东损益	20.72	10.43	9.14	12.33
归属母公司净利润	519.09	811.84	1,132.84	1,528.84
EBITDA	1,039.11	1,896.29	2,327.53	2,827.92
EPS（元）	0.21	0.34	0.47	0.63

现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	356.65	995.53	2,515.07	1,757.17
净利润	520.89	809.45	1,130.32	1,529.87
折旧摊销	218.60	621.51	624.89	635.97
资产减值	30.26	18.16	21.32	23.25
财务费用	180.24	178.41	180.01	137.05
投资损失	-17.57	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-592.52	-632.01	558.52	-568.97
其它	-10.85	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-162.97	-37.88	-588.35	-588.70
资本支出	50.70	600.00	600.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	217.75	12.82	11.65	11.30
筹资活动现金流	-82.20	-287.70	487.95	-489.94
短期借款	0.00	75.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	-50.00	-360.00	-100.00
现金净增加额	112.12	669.95	2,414.66	678.53

主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	14.76%	44.10%	35.31%	30.02%
营业利润增长率	58.40%	65.36%	39.64%	35.35%
归母净利润增长率	49.57%	56.40%	39.54%	34.96%
获利能力				
毛利率	30.63%	30.78%	30.70%	30.70%
净利率	14.17%	14.98%	15.37%	15.96%
总资产净利率	7.31%	10.95%	11.12%	13.33%
ROE	12.50%	16.80%	16.20%	18.49%
偿债能力				
资产负债率	62.64%	58.08%	53.95%	49.27%
投资资本/总资产	66.47%	64.59%	45.29%	45.43%
流动比率	57.82%	81.39%	114.39%	133.40%
速动比率	49.47%	74.47%	102.64%	123.19%
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.47	0.49	0.59
固定资产周转率	0.97	0.79	1.16	1.52
应收账款周转率	3.08	4.78	3.57	4.56
每股指标(元)				
每股收益	0.21	0.34	0.47	0.63
每股经营现金	0.15	0.41	1.04	0.73
每股净资产	1.72	2.00	2.89	3.42
估值比率				
P/E	42.11	26.92	19.30	14.30
P/B	5.26	4.52	3.13	2.64
EV/EBITDA	11.63	6.05	4.07	3.09

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院

分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com