公司研究报告

太平洋证券股份有限公司证券研究报告

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2017-05-01

公司点评报告

买入/维持

鸿达兴业(002002)

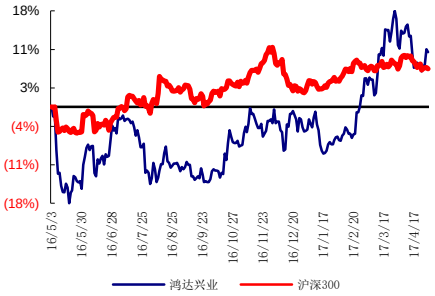
目标价：12.05

昨收盘：8.45

化工 塑料II

土壤改良真成长，氯碱产品高盈利—鸿达兴业16年年报/17年一季报点评

走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	2,417/2,071
总市值/流通(百万元)	20,423/17,502
12 个月最高/最低(元)	19.55/6.59

证券分析师：杨伟

执业资格证书编码：S1190517030005

研究助理：段一帆

电话：010-88321949

E-MAIL：duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115080056

相关研究报告：

《土壤改良由点及面空间巨大，氯碱产品成本领先长期受益》--2017/01/19

《深度报告：百尺竿头将更进一步，未来“环保新材料供应链金融”将贡献主要利润》--2016/04/28

《氯碱业务平稳新业务贡献利润，未来以塑料化工为依托将实现多点开花》--2016/04/26

◆ **事件：**公司2016年实现收入61.58亿元，+50.68%，实现归母净利润8.18亿元，+46.28%，EPS0.34元；2017年Q1实现收入14.96亿元，+16.76%，实现归母净利润3.04亿元，+180.60%，EPS0.13元。

◆ **氯碱产品和土壤调理剂销量大幅增加，带动业绩快速增长。**16年公司PVC销售64.50万吨，同比增加78.35%；烧碱销售45.69万吨，同比增加128.24%；土壤调理剂销售13.22万吨，同比增加211.58%。17年，中谷矿业氯碱装置将全年运行，土壤调理剂面向全国拓展，主营产品销量将继续提升。

◆ **土壤改良业务处于快速成长期，爆发空间巨大。**我国土壤修复具有万亿甚至十万亿的市场规模，目前处于前期培育阶段。公司切入该领域较早，一方面有成熟的产品向国内外推广，一方面进行土壤改良示范并且承接PPP项目。公司拥有120万吨土壤调理剂产能，所处行业空间非常庞大，未来销量将快速增加，前景非常可观。

◆ **PVC年均价格向上空间较大，烧碱价格位于历史高位，龙头企业利润丰厚。**16年下半年PVC行情波澜壮阔，但年均价格相比15年提升不大，PVC需求每年都保持一定增长，供给方面由于环保和成本的压力，大量产能将面临退出，随着供需关系的不断改善，PVC年均价格还有较大的增长空间。烧碱由于短期的供需失衡使目前价格位于历史高位，4月份全国片碱均价达到了4179元/吨，氯碱龙头企业利润非常丰厚。

◆ **估值与评级。**预测公司2017-2019年净利润分别为13.88亿、18.18亿和23.10亿元，EPS分别为0.57元、0.75元和0.95元，对应PE分别为15X、11X和9X，维持“买入”评级。

◆ **风险提示。**土壤修复行业处于培育期不确定因素多；产品价格波动风险。

◆ **主要财务指标：**

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6157.74	7302.44	9171.60	10814.29
(+/-%)	61.62	18.59	25.60	17.91
归母净利润(百万元)	817.80	1387.68	1817.91	2310.21
(+/-%)	57.54	69.68	31.00	27.08
摊薄每股收益(元)	0.338	0.573	0.751	0.954
市盈率(PE)	25.01	14.74	11.25	8.85

资料来源：太平洋证券

资产负债表(百万)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	665.37	2218.70	2424.32	7082.05
应收和预付款项	2165.64	2085.46	3229.71	2989.16
存货	525.28	456.39	753.36	626.53
其他流动资产	49.71	49.71	49.71	49.71
流动资产合计	3406.00	4810.26	6, 57.10	10747.45
长期股权投资	301.13	306.13	311.13	316.13
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	7374.40	7154.77	6528.61	5891.94
在建工程	594.58	150.00	100.00	50.00
无形资产开发支出	273.47	250.77	228.08	205.38
长期待摊费用	61.99	41.33	20.66	0.00
其他非流动资产	214.96	194.30	173.63	152.97
资产总计	12164.54	12866.23	13798.55	17363.87
短期借款	2456.19	2400.00	2200.00	2500.00
应付和预收款项	3264.94	2886.14	2525.07	3893.99
长期借款	1590.00	1590.00	1590.00	1590.00
其他负债	985.87	985.87	985.87	985.87
负债合计	8297.00	7862.00	7300.93	8969.85
股本	2420.68	2420.68	2420.68	2420.68
资本公积	21.63	21.63	21.63	21.63
留存收益	1380.33	2505.03	3978.42	5850.81
归母公司股东权益	3822.64	4947.33	6420.72	8293.12
少数股东权益	44.90	56.90	76.90	100.90
股东权益合计	3867.53	5004.23	6497.62	8394.01
负债和股东权益	12164.54	12866.23	13798.55	17363.87

现金流量表(百万)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	652.95	4380.97	573.60	5064.30
投资性现金流	-264.90	15.89	15.89	15.89
融资性现金流	-590.38	-2843.53	-383.87	-422.45
现金增加额	-199.35	1553.33	205.62	4657.73

利润表(百万)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6157.74	7302.44	9171.60	10814.29
营业成本	4264.03	4528.43	5580.56	6365.39
营业税金及附加	48.75	57.69	72.46	85.43
销售费用	238.21	282.60	354.94	418.51
管理费用	265.81	315.47	396.21	467.18
财务费用	283.29	335.91	421.89	497.46
资产减值损失	39.44	46.74	58.70	69.21
投资收益	-4.60	5.00	5.00	5.00
公允价值变动	-0.01	0.00	0.00	0.00
营业利润	1013.59	1740.60	2291.84	2916.11
其他非经营损益	22.32	20.00	20.00	20.00
利润总额	1035.91	1760.60	2311.84	2936.11
所得税	212.57	360.92	473.93	601.90
净利润	823.34	1399.68	1837.91	2334.21
少数股东损益	5.54	12.00	20.00	24.00
归母股东净利润	817.80	1387.68	1817.91	2310.21

预测指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	30.75%	37.99%	39.15%	41.14%
销售净利率	13.37%	19.17%	20.04%	21.58%
销售收入增长率	61.62%	18.59%	25.60%	17.91%
EBIT 增长率	58.36%	45.07%	24.73%	24.22%
净利润增长率	57.54%	69.68%	31.00%	27.08%
ROE	21.39%	28.05%	28.31%	27.86%
ROA	10.68%	14.65%	17.04%	16.82%
ROIC	13.46%	20.28%	41.67%	40.08%
EPS(X)	0.338	0.573	0.751	0.954
PE(X)	25.01	14.74	11.25	8.85
PB(X)	5.35	4.13	3.19	2.47
PS(X)	3.32	2.80	2.23	1.89
EV/EBITDA(X)	14.50	7.84	6.57	4.24

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。