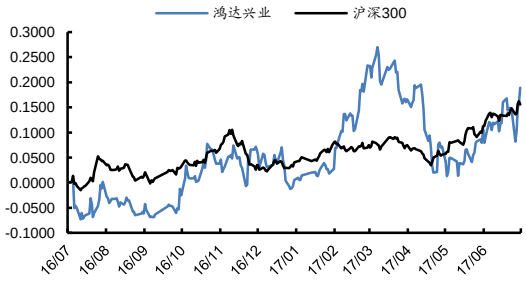
研究所
证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人 ：陈博 S0300116010021
chenb05@ghzq.com.cn
联系人 ：谷航 S0350117040024
021-68591581 guh@ghzq.com.cn

氯碱行业景气上行，公司定增获批，静待土壤修复业务释放盈利

——鸿达兴业（002002）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
鸿达兴业	7.5	2.0	16.6
沪深 300	3.9	7.6	15.6

市场数据	2017-07-22
当前价格（元）	8.34
52 周价格区间（元）	6.42 - 8.97
总市值（百万）	20187.27
流通市值（百万）	17311.21
总股本（万股）	242053.60
流通股（万股）	207568.50
日均成交额（百万）	126.95
近一月换手（%）	19.68

相关报告

《鸿达兴业（002002）2016 年业绩快报点评：氯碱业务景气上升，土壤改良助力快速增长》——2017-03-01

《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：

公司近期公告非公开发行股票获得中国证监会核准批复。此次非公开发行拟发行不超过 218,980,450 股，募集资金不超过 12.15 亿元，用于土壤修复项目（6.2 亿元）、PVC 生态屋及环保材料项目（3.6 亿元）和偿还银行贷款（3.6 亿元）。

投资要点：

- **氯碱行业景气上行，公司受益产品价格上涨。**受环保影响，高能耗、高污染产能逐步退出，而需求端在房地产和基建带动下稳步提升，行业供需改善。2016 年 PVC 和烧碱平均开工率分别提升至 73%和 85%，2017 年上半年西北地区 PVC 和片碱市场均价分别达到 5778 元/吨和 3486 元/吨，分别同比上涨 18.8%和 77.0%。公司 PVC 和烧碱产能各 60 万吨/年，改性 PVC 产能 10 万吨/年，产品价格上涨带来较大的业绩弹性。

- **公司上下游一体化，“废物”综合利用。**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。尾气循环烧白灰可减少天然气用量，电石渣加工后生产土壤改良剂，这使得公司生产成本降低、盈利能力提升。

- **土壤修复项目瞄准千亿级别市场。**《土壤污染防治行动计划》将土壤治理提升至国家层面，要求到 2020 年受污染耕地安全利用率达到 90%左右，污染地块安全利用率达到 90%以上。据统计，我国盐碱地面积高达 5 亿多亩，南方地区的酸化耕地约 2.5 亿亩，合计 7.5 亿亩。按照每亩调理剂的费用 300 元计算，土壤调理剂市场达 2250 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用于调节土壤酸碱性，起到修复土壤的功能。目前，采用公司土壤调理剂处理的鄂尔多斯和乌海部分盐碱地已试种小麦、玉米、水稻、葵花等作物。2017 年 2 月，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，初步估算仅土壤调理剂公司可获利 1.3 亿元。

- **装配式建筑的推广给 PVC 生态屋及模材带来机遇。**装配式建筑房屋

因其建设周期短、循环利用程度高、节能环保的特点，在部分景区、度假村、棚户区改造和偏远地区应用空间广阔，公司此次定增项目拟建 15 条 PVC 生态屋相关的片板材生产线及 42 条 PVC 建筑模板生产线，建成后将拥有 1250 套 100 平米单层 PVC 生态屋以及 500 万张 PVC 建筑模板的年产能，可用于相关领域。

- **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。

- **盈利预测与评级：**基于对氯碱行业景气上行以及公司在土壤修复领域的广阔前景判断，同时基于审慎暂未考虑非公开发行对公司业绩及股本的影响，我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.56、0.64 和 0.77 元/股，对应当前股价 PE 为 14.96、13.12 和10.80 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**PVC、烧碱价格大幅下跌风险，土壤修复项目推进受阻风险，非公开发行不及预期风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	6158	7880	9351	10645
增长率(%)	61.6%	28.0%	18.7%	13.8%
净利润（百万元）	818	1350	1539	1869
增长率(%)	58%	65%	14%	21%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.56	0.64	0.77
ROE(%)	21.15%	26.53%	23.85%	23.06%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1：鸿达兴业盈利预测表（暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响）

证券代码：	002002.sz	股票价格：	8.34	投资评级：	增持	日期：	2017/7/22

财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力				
ROE	21%	27%	24%	23%
毛利率	31%	33%	33%	34%
期间费率	14%	11%	12%	12%
销售净利率	13%	17%	16%	18%
成长能力				
收入增长率	62%	28%	19%	14%
利润增长率	58%	65%	14%	21%
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.52	0.57	0.60
应收账款周转率	3.73	4.15	3.80	3.62
存货周转率	8.12	8.70	7.61	7.02
偿债能力				
资产负债率	70%	66%	61%	55%
流动比	0.58	0.54	0.70	0.85
速动比	0.50	0.47	0.60	0.74

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1188	1416	1859	2255
应收款项	1652	1898	2458	2944
存货净额	525	614	832	1013
其他流动资产	564	643	857	1082
流动资产合计	**3930**	**4571**	**6006**	**7294**
固定资产	7374	7660	8322	8528
在建工程	594	674	454	174
无形资产及其他	273	1592	1063	1139
长期股权投资	301	311	316	321
资产总计	**12738**	**15063**	**16460**	**17837**
短期借款	2456	2556	2606	2656
应付款项	1826	2548	2817	2970
预收帐款	278	442	447	480
其他流动负债	2273	2850	2730	2426
流动负债合计	**6833**	**8397**	**8601**	**8533**
长期借款及应付债券	1590	1230	1120	980
其他长期负债	447	347	289	220
长期负债合计	**2037**	**1577**	**1409**	**1200**
负债合计	**8870**	**9974**	**10010**	**9733**
股本	2421	2421	2421	2421
股东权益	3868	5089	6451	8105
负债和股东权益总计	**12738**	**15063**	**16460**	**17837**

每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标				
EPS	0.34	0.56	0.64	0.77
BVPS	1.58	2.08	2.64	3.32
估值				
P/E	24.69	14.96	13.12	10.80
P/B	5.28	4.01	3.16	2.51
P/S	3.28	2.56	2.16	1.90

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**6158**	**7880**	**9351**	**10645**
营业成本	4264	5282	6265	7039
营业税金及附加	49	55	69	79
销售费用	238	242	402	458
管理费用	266	335	411	460
财务费用	283	261	257	250
其他费用/（-收入）	(44)	(26)	(31)	(31)
营业利润	**1014**	**1679**	**1916**	**2329**
营业外净收支	22	17	17	19
利润总额	**1036**	**1696**	**1933**	**2348**
所得税费用	213	339	387	470
净利润	823	1357	1546	1878
少数股东损益	6	7	8	9
归属于母公司净利润	**818**	**1350**	**1539**	**1869**

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	**633**	**3048**	**1374**	**1591**
净利润	823	1357	1546	1878
少数股东权益	6	7	8	9
折旧摊销	331	635	658	713
公允价值变动	(0)	0	0	0
营运资金变动	(527)	1050	(838)	(1010)
投资活动现金流	**(265)**	**(999)**	**(1150)**	**(726)**
资本支出	(487)	(1000)	(1100)	(640)
长期投资	5	(10)	(5)	(5)
其他	217	11	(45)	(81)
筹资活动现金流	**(590)**	**(395)**	**(245)**	**(314)**
债务融资	(104)	(260)	(60)	(90)
权益融资	12	0	0	0
其它	(498)	(135)	(185)	(224)
现金净增加额	**(222)**	**1654**	**(20)**	**551**

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。