分析师：顾敏豪
执业证书编号：S0730512100001
gumh00@ccnew.com 021-50588666-8012

氯碱景气推动业绩增长，土壤修复前景广阔

——鸿达兴业(002002)中报点评

证券研究报告-中报点评 **增持（维持）**

发布日期：2017年08月23日

市场数据(2017-08-22)

收盘价(元)	7.83
一年内最高/最低(元)	9.09/6.58
沪深300指数	3752.3
市净率(倍)	4.96
流通市值(亿元)	162.53

基础数据(2017-6-30)

每股净资产(元)	1.69
每股经营现金流(元)	0.02
毛利率(%)	36.22
净资产收益率_摊薄(%)	12.35
资产负债率(%)	68.29
总股本/流通股(万股)	242067.72/207568.5
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现

资料来源：贝格数据，中原证券

相关报告

投资要点： 公司公布2017半年报，上半年公司实现营业收入30.73亿元，同比增长37.40%，净利润5.05亿元，同比增长82.93%，基本每股收益0.21元。

- **氯碱业务量价齐升，上半年业绩大幅增长。**公司产品包括PVC、烧碱、PVC制品、土壤调节剂、环保脱硫剂等。目前拥有PVC、烧碱产能各60万吨。2016年6月公司中谷矿业30万吨PVC/烧碱项目投产，推动上半年PVC与烧碱销量同比大幅增长。此外氯碱产品自2016年下半年以来价格开始上涨，上半年PVC、烧碱均价高于同期。受益此，上半年公司化工产品收入23.93亿元，同比增长114.22%，其中PVC收入16.72亿元，同比增长112.06%，烧碱收入5.62亿元，同比增长230.02%。氯碱业务量价齐升推动公司上半年业绩大幅增长。

- **氯碱业务景气有望维持。**氯碱行业自2016年下半年以来价格开始上涨，带动景气提升。今年8月份PVC价格迎来新一轮上涨。近年来氯碱行业在供给侧改革的推动下，产能持续收缩。需求则有望在房地产、基建等领域带动下保持稳定增长。此外今年以来环保力度明显加强，行业供给持续受限。氯碱行业景气有望维持在较高水平。

- **土壤调节剂业务空间广阔，PPP模式助力公司快速发展。**我国土壤盐碱化、酸化问题严重，土壤修复市场空间广阔。公司以氯碱产业的副产物电石渣和盐酸作为土壤修复剂的原料，通过承包流转盐碱地改良，建立土壤修复示范基地进行推广。一方面可为公司产品做示范，另一方面改良好的土地可获得补贴并转包，收益可观。上半年公司与通辽市签订了《通辽市100万亩盐碱地土壤改良PPP项目合作协议》，计划投资25亿元，有望进一步推动土壤修复业务的快速增长。

- **盈利预测和投资建议：**预计公司2017、2018年EPS分别为0.52元和0.64元，以8月22日收盘价7.83元计算，对应PE分别为15.0倍和12.2倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：产品价格大幅下跌、新业务进展低于预期

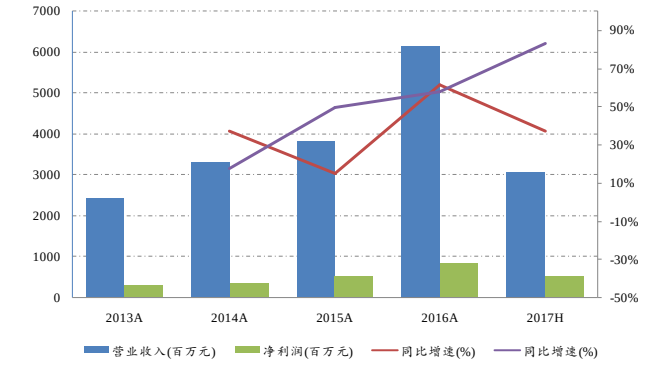
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,810.0	6,157.7	7,633.7	8,870.4	10,334.0
增长比率	14.8%	61.6%	24.0%	16.2%	16.5%
净利润(百万元)	519.1	817.8	1,264.9	1,560.0	1,605.7
增长比率	49.6%	57.5%	54.7%	23.3%	2.9%
每股收益(元)	0.21	0.34	0.52	0.64	0.66
市盈率(倍)	36.5	23.2	15.0	12.2	11.8

资料来源：贝格数据，中原证券

联系人：李琳琳
电话： 021-50588666-8045
传真： 021-50587779
地址： 上海浦东新区世纪大道1600号18楼
邮编： 200122

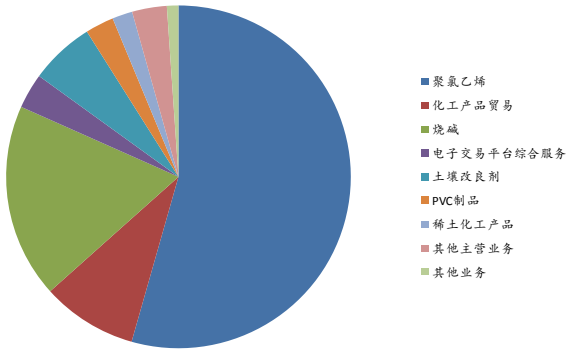
本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com

图 1：公司历年业绩增长



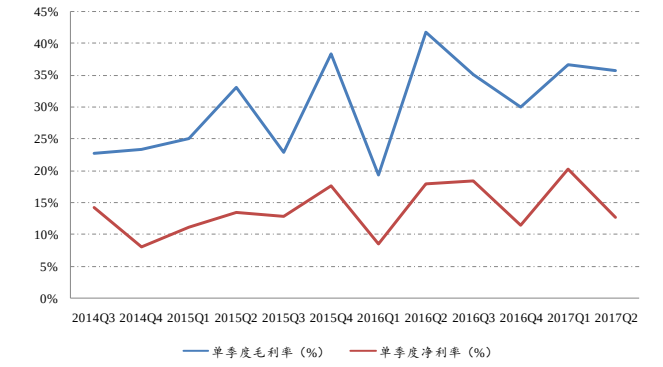
资料来源：中原证券、wind

图 2：公司收入结构



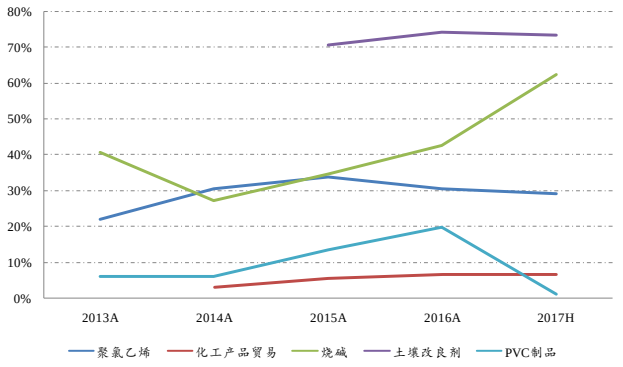
资料来源：中原证券、wind

图 3：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券、wind

图 4：公司分业务毛利率



资料来源：中原证券、wind

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com

财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	**3,810.0**	**6,157.7**	**7,633.7**	**8,870.4**	**10,334.0**
减:营业成本	2,643.0	4,264.0	5,231.4	6,054.1	7,368.2
营业税费	28.2	48.8	61.1	71.0	82.7
销售费用	117.2	238.2	282.4	328.2	382.4
管理费用	176.0	265.8	328.3	381.4	444.4
财务费用	180.2	283.3	150.4	86.8	50.3
资产减值损失	30.3	39.4	20.0	20.0	20.0
加:公允价值变动收益	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0
投资和汇兑收益	17.6	-4.6	5.0	5.0	5.0
营业利润	**652.7**	**1,013.6**	**1,565.2**	**1,934.0**	**1,991.1**
加:营业外净收支	12.6	22.3	16.0	16.0	16.0
利润总额	**665.2**	**1,035.9**	**1,581.2**	**1,950.0**	**2,007.1**
减:所得税	125.4	212.6	316.2	390.0	401.4
净利润	**519.1**	**817.8**	**1,264.9**	**1,560.0**	**1,605.7**

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,392.7	1,188.0	610.7	709.6	3,080.4
交易性金融资产	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
应收帐款	1,169.4	1,496.9	1,332.0	2,337.0	1,855.8
应收票据	419.7	155.4	627.8	359.8	698.8
预付帐款	259.7	513.4	757.4	529.1	1,034.7
存货	406.8	525.3	643.0	769.9	888.7
其他流动资产	67.9	51.0	64.0	61.0	58.6
可供出售金融资产	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	305.7	301.1	301.1	301.1	301.1
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	3,984.7	7,374.4	7,148.8	6,923.2	6,697.6
在建工程	3,572.2	594.1	594.1	594.1	594.1
无形资产	275.0	272.6	263.5	254.3	245.1
其他非流动资产	295.6	265.2	284.9	243.5	223.6
资产总额	**12,150.1**	**12,738.0**	**12,627.9**	**13,083.2**	**15,679.2**
短期债务	2,270.6	2,456.2	722.5	1,276.9	-
应付帐款	1,113.4	2,052.1	2,630.9	2,015.1	3,517.6
应付票据	1,176.2	935.1	3,015.6	1,457.3	3,428.1
其他流动负债	1,034.4	1,389.8	1,188.6	1,375.1	1,397.2
长期借款	1,950.0	1,590.0	-	793.7	-
其他非流动负债	162.4	447.3	300.5	303.4	350.4
负债总额	**7,707.0**	**8,870.4**	**7,858.1**	**7,221.4**	**8,693.4**
少数股东权益	**39.4**	**44.9**	**44.9**	**44.9**	**44.9**
股本	972.0	2,420.7	2,420.7	2,420.7	2,420.7
留存收益	3,462.8	1,418.8	2,304.3	3,396.2	4,520.2
股东权益	**4,443.2**	**3,867.5**	**4,769.8**	**5,861.8**	**6,985.8**

现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	539.8	823.3	1,264.9	1,560.0	1,605.7
加:折旧和摊销	218.6	351.3	234.8	234.8	234.8
资产减值准备	30.3	39.4	-	-	-
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0
财务费用	165.3	293.7	150.4	86.8	50.3
投资收益	-17.6	4.6	-5.0	-5.0	-5.0
少数股东损益	20.7	5.5	-	-	-
营运资金的变动	-370.3	-490.6	1,752.2	-2,576.3	3,035.1
经营活动产生现金流量	**331.7**	**633.1**	**3,397.3**	**-699.8**	**4,921.0**
投资活动产生现金流量	**-163.0**	**-264.9**	**4.9**	**5.0**	**5.0**
融资活动产生现金流量	**-82.2**	**-590.4**	**-3,979.6**	**793.7**	**-2,555.2**

财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长性					
营业收入增长率	14.8%	61.6%	24.0%	16.2%	16.5%
营业利润增长率	58.4%	55.3%	54.4%	23.6%	3.0%
净利润增长率	49.6%	57.5%	54.7%	23.3%	2.9%
EBITDA 增长率	44.5%	56.9%	19.8%	15.6%	0.9%
EBIT 增长率	49.9%	55.7%	32.3%	17.8%	1.0%
NOPLAT 增长率	50.4%	52.5%	33.2%	17.8%	1.0%
投资资本增长率	40.8%	-3.3%	-28.3%	46.8%	-43.5%
净资产增长率	56.8%	-13.0%	23.3%	22.9%	19.2%
利润率					
毛利率	30.6%	30.8%	31.5%	31.8%	28.7%
营业利润率	17.1%	16.5%	20.5%	21.8%	19.3%
净利润率	13.6%	13.3%	16.6%	17.6%	15.5%
EBITDA/营业收入	27.2%	26.4%	25.5%	25.4%	22.0%
EBIT/营业收入	21.9%	21.1%	22.5%	22.8%	19.8%
运营效率					
固定资产周转天数	361	332	342	286	237
流动营业资本周转天数	-98	-48	-92	-65	-62
流动资产周转天数	292	224	188	179	216
应收帐款周转天数	79	78	67	74	73
存货周转天数	32	27	28	29	29
总资产周转天数	1,035	728	598	522	501
投资资本周转天数	593	422	287	255	204
投资回报率					
ROE	11.8%	21.4%	26.8%	26.8%	23.1%
ROA	4.4%	6.5%	10.0%	11.9%	10.2%
ROIC	13.0%	14.0%	19.3%	31.8%	21.9%
费用率					
销售费用率	3.1%	3.9%	3.7%	3.7%	3.7%
管理费用率	4.6%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
财务费用率	4.7%	4.6%	2.0%	1.0%	0.5%
三费/营业收入	12.4%	12.8%	10.0%	9.0%	8.5%
偿债能力					
资产负债率	63.4%	69.6%	62.2%	55.2%	55.4%
负债权益比	173.5%	229.4%	164.7%	123.2%	124.4%
流动比率	0.66	0.58	0.53	0.78	0.91
速动比率	0.59	0.50	0.45	0.65	0.81
利息保障倍数	4.62	4.58	11.41	23.29	40.56
分红指标					
DPS(元)	0.08	0.10	0.16	0.19	0.20
分红比率	38.0%	29.6%	30.0%	30.0%	30.0%
股息收益率	1.0%	1.3%	2.0%	2.5%	2.5%

业绩和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.21	0.34	0.52	0.64	0.66
BVPS(元)	1.82	1.58	1.95	2.40	2.87
PE(X)	36.5	23.2	15.0	12.2	11.8
PB(X)	4.3	5.0	4.0	3.3	2.7
P/FCF	-19.3	16.2	-97.2	36.1	6.7
P/S	5.0	3.1	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.2	13.7	9.9	9.1	7.1
CAGR(%)	42.4%	24.9%	53.9%	42.4%	24.9%
PEG	0.9	0.9	0.3	0.3	0.5
ROIC/WACC	1.3	1.4	1.9	3.1	2.1
REP	1.1	2.3	2.0	0.9	1.8

资料来源：贝格数据，中原证券

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：　未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：　未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：　未来6个月内公司相对大盘涨幅－5％至5％；
卖出：　未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。

分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

特别声明：

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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。