# 华泰证券 HUATAI SECURITIES

# 公司研究/公告点评

2017年09月19日

基础化工/塑料 ||

## 投资评级: 增持(维持评级)

当前价格(元): 7.87 合理价格区间(元): 9.00-10.00

刘曦 执业证书编号: S0570515030003

研究员 025-83387130

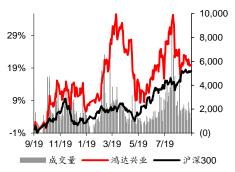
liuxi@htsc.com

**吴佳伦** 021-28972051 联系人 wujialun@htsc.com

## 相关研究

1 《鸿达兴业(002002,增持): 氯碱业务高景 气, 土壤修复空间广阔》2017.08

## 股价走势图



资料来源: Wind

# 签署合作意向书, 布局海外土壤修复市场

鸿达兴业(002002)

#### 签订合作意向书, 加强土壤改良领域合作

鸿达兴业发布公告,全资子公司西部环保与美国农业管理公司签署了《合作意向书》,拟与美国农业管理公司在土壤改良等领域开展合作,每年供应10万吨"丰收延"土壤调理剂,并共同推进土壤改良产品及相关土壤改良技术在美国市场的应用与推广。

#### 布局海外土壤改良市场, 创造新利润增长点

本次合作的意义:1、充分发挥西部环保在土壤改良领域的技术和产品优势,以及美国农业管理公司在美国的农业管理经验和市场渠道优势,共同推进土壤改良产品及相关技术在美国市场的应用与推广。2、通过加大公司土壤调理剂产品和业务在海外的拓展力度,布局海外"土壤改良"市场,为公司带来新的利润增长点。

#### PVC、烧碱行业高景气延续

受环保督查影响,近期华北、西北地区均有氯碱装置计划检修,需求方面,"金九银十"迎接销售旺季。今年6月以来,PVC价格持续上涨,目前电石法 PVC 华东市场价格为7450元/吨,较6月已累计上涨30%。国内烧碱价格坚挺,市场高位运行,目前32%离子膜碱华北市场价格为1065元/吨,较去年同期涨幅逾50%。公司PVC和烧碱业务具备较为明显的资源和成本优势,有望充分受益。

#### 定增发行完成,聚焦新兴业务

公司非公开发行于 2017 年 9 月 8 日完成,增发 1.64 亿股,发行价格 7.41 元/股,其中鸿达兴业集团认购 3280.27 万股,限售期为 36 个月,其他投资者认购 1.31 亿股,限售期为 12 个月。此次定增募集 12.15 亿元将用于土壤修复项目、PVC 生态屋及环保材料项目和偿还银行贷款,聚焦 PVC产业链延伸的新兴业务,盈利前景良好。

#### 维持"增持"评级

公司是国内氯碱行业的领军企业,氯碱业务受益于自身资源优势和行业复苏,经营态势良好,稀土新材料、土壤修复等新兴业务依托资源优势,持续完善产业链,发展潜力较大,公司整体处于快速发展期。我们维持公司2017-2019年净利润分别为12.19、16.35、20.18亿元的预测,对应增发后股本EPS分别为0.47、0.63、0.78元(对应增发前股本为0.50、0.67、0.83元),维持"增持"评级。

风险提示:下游需求大幅下滑风险、环保政策执行力度不达预期风险、项目进度不达预期风险。

## 公司基本资料

总股本(百万股)	2,585
流通 A 股(百万股)	2,076
52 周内股价区间(元)	6.62-9.03
总市值(百万元)	20,340
总资产(百万元)	13,024
每股净资产(元)	1.58

资料来源:公司公告

#### 经营预测指标与估值

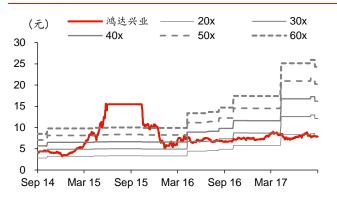
会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,087	6,158	7,188	8,740	10,366
+/-%	23.09	50.68	16.73	21.59	18.60
归属母公司净利润(百万元)	559.06	817.80	1,219	1,635	2,018
+/-%	61.09	46.28	49.00	34.17	23.46
EPS (元,最新摊薄)	0.22	0.32	0.47	0.63	0.78
PE (倍)	36.39	24.87	16.69	12.44	10.08

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测



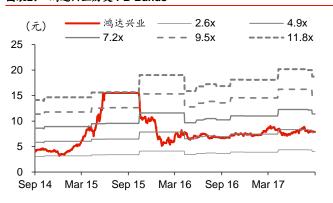
#### PE/PB - Bands

#### 图表1: 鸿达兴业历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 鸿达兴业历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所



# 盈利预测

现金流量表

资产负债表					
会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,716	3,930	5,961	6,775	7,764
现金	1,393	1,188	2,337	2,408	2,746
应收账款	889.06	1,177	1,374	1,709	2,005
其他应收账款	280.36	319.55	358.02	468.49	539.53
预付账款	259.72	513.35	528.69	629.12	751.75
存货	406.84	525.28	609.31	731.55	852.86
其他流动资产	487.65	206.48	753.00	829.06	869.37
非流动资产	8,434	8,808	8,881	9,222	9,713
长期投资	305.74	301.13	301.13	301.13	301.13
固定投资	3,985	7,374	7,798	8,260	8,824
无形资产	274.97	272.63	263.42	254.21	245.00
其他非流动资产	3,868	859.83	518.65	406.74	343.33
资产总计	12,150	12,738	14,842	15,997	17,478
流动负债	5,595	6,833	6,950	6,949	6,903
短期借款	2,271	2,456	1,800	1,500	1,000
应付账款	982.76	890.88	1,505	1,651	1,817
其他流动负债	2,341	3,486	3,644	3,798	4,086
非流动负债	2,112	2,037	1,871	1,896	1,910
长期借款	1,950	1,590	1,590	1,590	1,590
其他非流动负债	162.39	447.33	281.46	305.62	320.33
负债合计	7,707	8,870	8,821	8,845	8,813
少数股东权益	39.35	44.90	44.90	58.53	69.18
股本	972.04	2,421	2,585	2,585	2,585
资本公积	2,153	38.45	1,034	1,034	1,034
留存公积	1,310	1,380	2,357	3,475	4,976
归属母公司股	4,404	3,823	5,976	7,094	8,595
负债和股东权益	12,150	12,738	14,842	15,997	17,478

2015	2016	2017E	2018E	2019E
197.93	633.08	1,786	2,076	2,608
579.78	823.34	1,219	1,649	2,029
229.90	351.28	414.95	458.93	508.86
184.80	283.29	257.16	196.21	157.87
(17.56)	4.60	(20.00)	(20.00)	(20.00)
(780.42)	(895.52)	(183.98)	(251.31)	(99.69)
1.42	66.08	99.43	43.73	31.74
(2.32)	(264.90)	(622.31)	(793.40)	(994.15)
119.81	106.44	600.00	800.00	1,000
10.92	0.00	30.08	0.00	0.00
128.41	(158.45)	7.77	6.60	5.85
(68.19)	(590.38)	(14.34)	(1,213)	(1,275)
736.92	185.59	(656.19)	(300.00)	(500.00)
30.00	(360.00)	0.00	0.00	0.00
109.78	1,449	164.01	0.00	0.00
939.95	(2,115)	996.00	0.00	0.00
	197.93 579.78 229.90 184.80 (17.56) (780.42) 1.42 (2.32) 119.81 10.92 128.41 (68.19) 736.92 30.00 109.78	197.93 633.08 579.78 823.34 229.90 351.28 184.80 283.29 (17.56) 4.60 (780.42) (895.52) 1.42 66.08 (2.32) (264.90) 119.81 106.44 10.92 0.00 128.41 (158.45) (68.19) (590.38) 736.92 185.59 30.00 (360.00) 109.78 1,449	197.93 633.08 1,786   579.78 823.34 1,219   229.90 351.28 414.95   184.80 283.29 257.16   (17.56) 4.60 (20.00)   (780.42) (895.52) (183.98)   1.42 66.08 99.43   (2.32) (264.90) (622.31)   119.81 106.44 600.00   10.92 0.00 30.08   128.41 (158.45) 7.77   (68.19) (590.38) (14.34)   736.92 185.59 (656.19)   30.00 (360.00) 0.00   109.78 1,449 164.01	197.93 633.08 1,786 2,076   579.78 823.34 1,219 1,649   229.90 351.28 414.95 458.93   184.80 283.29 257.16 196.21   (17.56) 4.60 (20.00) (20.00)   (780.42) (895.52) (183.98) (251.31)   1.42 66.08 99.43 43.73   (2.32) (264.90) (622.31) (793.40)   119.81 106.44 600.00 800.00   10.92 0.00 30.08 0.00   128.41 (158.45) 7.77 6.60   (68.19) (590.38) (14.34) (1,213)   736.92 185.59 (656.19) (300.00)   30.00 (360.00) 0.00 0.00   109.78 1,449 164.01 0.00

(1,885) 249.99 (518.16) (912.63) (774.98)

127.98 (219.22) 1,149 70.03 338.65

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

其他筹资现金

现金净增加额

利润表					
会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,087	6,158	7,188	8,740	10,366
营业成本	2,815	4,264	4,764	5,668	6,679
营业税金及附加	29.89	48.75	53.91	65.55	77.75
营业费用	138.26	238.21	273.14	332.12	393.91
管理费用	209.17	265.81	323.46	419.52	518.30
财务费用	184.80	283.29	257.16	196.21	157.87
资产减值损失	29.23	39.44	40.00	50.00	60.00
公允价值变动收益	(0.01)	(0.01)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	17.56	(4.60)	20.00	20.00	20.00
营业利润	697.54	1,014	1,497	2,029	2,500
营业外收入	22.69	24.72	30.00	35.00	40.00
营业外支出	5.79	2.39	3.53	3.15	3.28
利润总额	714.44	1,036	1,523	2,061	2,536
所得税	134.66	212.57	304.64	412.13	507.25
净利润	579.78	823.34	1,219	1,649	2,029
少数股东损益	20.72	5.54	0.00	13.63	10.65
归属母公司净利润	559.06	817.80	1,219	1,635	2,018
EBITDA	1,112	1,648	2,169	2,684	3,166
EPS (元)	0.22	0.32	0.47	0.63	0.78

主要财务比率					
会计年度(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	23.09	50.68	16.73	21.59	18.60
营业利润	69.30	45.31	47.67	35.55	23.20
归属母公司净利润	61.09	46.28	49.00	34.17	23.46
获利能力(%)					
毛利率	31.11	30.75	33.73	35.15	35.57
净利率	13.68	13.28	16.95	18.71	19.47
ROE	12.69	21.39	20.39	23.05	23.48
ROIC	9.87	14.63	18.86	22.25	24.83
偿债能力					
资产负债率(%)	63.43	69.64	59.43	55.29	50.43
净负债比率(%)	59.32	52.77	45.23	39.46	32.79
流动比率	0.66	0.58	0.86	0.97	1.12
速动比率	0.59	0.50	0.77	0.87	1.00
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.49	0.52	0.57	0.62
应收账款周转率	5.64	5.54	5.23	5.26	5.18
应付账款周转率	2.86	4.55	3.98	3.59	3.85
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.32	0.47	0.63	0.78
每股经营现金流(最新精)	0.08	0.24	0.69	0.80	1.01
每股净资产(最新摊薄)	1.70	1.48	2.31	2.74	3.33
估值比率					
PE (倍)	36.39	24.87	16.69	12.44	10.08
PB (倍)	4.62	5.32	3.40	2.87	2.37
EV_EBITDA (倍)	21.06	14.21	10.80	8.73	7.40



# 免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司(以下简称"本公司")客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制,但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时,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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考,不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内,与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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,也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为"华泰证券研究所",且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的"证券投资咨询"业务资格,经营许可证编号为: Z23032000。 全资子公司华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的"就证券提供意见"业 务资格,经营许可证编号为: A0K809 ⑥版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

#### 评级说明

#### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准:

-投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨 跌幅为基准:

-投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

# 华泰证券研究

#### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999 /传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

#### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码: 518048

电话: 86 755 82493932 /传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

#### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦 A座18层

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098 / 传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com