

鸿达兴业 (002002)

公司研究/简评报告

# 土壤修复空间大，PVC 上涨提升盈利能力

—鸿达兴业调研报告

简评报告/环保及公用事业行业

2017 年 07 月 31 日

## 一、事件概述

近期我们调研了鸿达兴业，就耕地修复、PVC 盈利状况等与公司进行了深入交流。

## 二、分析与判断

### ➤ 土壤修复业务增长空间大，PPP 项目业绩弹性大。

公司目前土壤调剂产能 120 万吨，短期不存在产能瓶颈，2016 年销量 13 万吨，贡献净利约为 8000 万元，预计 2017 年销量有望大幅增长至 20 万吨左右。公司致力于打造“土壤调剂剂—土壤改良—综合开发利用”的一体化土壤修复产业链，提供全方位的土壤修复解决方案，目前已初见成效。总投资 25 亿的通辽 100 万亩盐碱地改良 PPP 项目可复制性强，盈利能力突出，打开了公司土壤修复业务的业绩弹性。未来公司有望继续斩获类似耕地治理项目订单。

### ➤ 十三五土地整治投资需求达 1.7 万亿，公司是稀缺的耕地修复标的。

目前我国盐碱地面积高达 5 亿多亩，其中有 2 亿多亩经修复可变为潜在耕地。南方地区 PH 值在 5.5 以下的酸化耕地约 2.5 亿亩，盐碱地和酸化耕地合计 7.5 亿亩。《全国土地整治规划（2016~2020 年）》，提出十三五期间，确保建成 4 亿亩、力争建成 6 亿亩高标准农田，使经整治的基本农田质量平均提高 1 个等级；通过土地整治补充耕地 2000 万亩，通过农用地整理改造中低等耕地 2 亿亩左右。预计需投入资金 1.7 万亿，其中建成 4~6 亿亩高标准农田总投资 0.72~1.08 万亿。

公司作为耕地修复稀缺标的，将显著受益相关政策的推动与实施。公司土壤改良剂增产增质效益明显，已在全国多地建成土壤修复示范基地，效果显著，“产品销售+商业示范+土地流转”相互促进，未来增长空间巨大。

### ➤ PVC 价格上提升公司氯碱板块盈利能力。

PVC 价格至 4 月底以来涨势强劲，从 5455 元/吨涨至 7 月 28 日的 6830 元/吨，涨幅超 25%；同时烧碱价格也延续了 2016 年以来的涨势，目前出厂价 3400 元/吨。我们测算，目前公司 PVC+烧碱合计吨净利在 1800 元/吨以上，公司 PVC、烧碱产能各 60 万吨，PVC、烧碱价格的上涨将显著提升公司盈利水平。

## 三、盈利预测与投资建议：

预计公司 2017~2019 年净利 12.75、16.14、21.03 亿元，每股收益（按增发股本上限计算）分别为 0.48、0.61、0.80 元，对应 PE18、14、11 倍。公司土壤修复业务进入快速释放期，维持“强烈推荐”评级。

## 四、风险提示：PVC、烧碱价格出现超预期的波动，土壤修复项目进度低于预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	6,158	8,120	9,968	12,460
增长率（%）	61.6%	31.9%	22.8%	25.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	818	1,275	1,614	2,103
增长率（%）	57.5%	55.9%	26.6%	30.3%
每股收益（元）	0.34	0.48	0.61	0.80
PE（现价）	25.2	17.6	13.9	10.6
PB	5.4	3.6	2.8	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

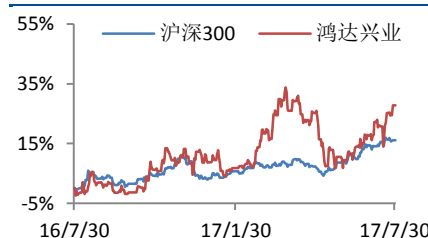
**强烈推荐** 维持评级

合理估值： 11—13 元

### 交易数据 2017-07-28

收盘价（元）	8.51
近 12 个月最高/最低	8.43/6.54
总股本（百万股）	2420.54
流通股本（百万股）	2075.68
流通股比例（%）	86%
总市值（亿元）	205.99
流通市值（亿元）	176.64

### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

### 分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话： (010)8512 7892

邮箱： [taoyigong@mszq.com](mailto:taoyigong@mszq.com)

### 相关研究

- 1、深度报告：《6 万亿蓝海待开发，土壤修复成环保下一个风口》20160215
- 2、深度报告：《被低估的绿色经济耕地修复龙头》20170213
- 3、动态报告：《土壤修复+土地流转,PPP 订单打开业绩弹性》20170320
- 4、点评报告：《土壤修复进入爆发期，主业量价齐升高增长可期》20170428

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	6,158	8,120	9,968	12,460
营业成本	4,264	5,724	7,034	8,722
营业税金及附加	49	60	75	94
销售费用	238	271	346	435
管理费用	266	341	399	473
EBIT	1,341	1,724	2,114	2,735
财务费用	283	80	47	16
资产减值损失	39	59	54	87
投资收益	(5)	(5)	(5)	(5)
营业利润	1,014	1,579	2,009	2,627
营业外收支	22	22	22	22
利润总额	1,036	1,602	2,031	2,649
所得税	213	316	403	528
净利润	823	1,286	1,628	2,121
归属于母公司净利润	818	1,275	1,614	2,103
EBITDA	1,692	2,142	2,539	3,179

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1188	2879	4416	6373
应收账款及票据	1333	1560	1947	2474
预付款项	513	689	847	1050
存货	525	690	845	1056
其他流动资产	51	51	51	51
流动资产合计	3930	6080	8326	11220
长期股权投资	301	301	301	301
固定资产	7374	7474	7574	8074
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	8808	8998	9193	9479
资产合计	12738	15079	17519	20699
短期借款	2456	2456	2456	2456
应付账款及票据	1826	2501	3074	3811
其他流动负债	49	49	49	49
流动负债合计	6833	6696	7508	8567
长期借款	1590	1590	1590	1590
其他长期负债	447	447	447	447
非流动负债合计	2037	2037	2037	2037
负债合计	8870	8733	9546	10604
股本	2421	2632	2632	2632
少数股东权益	45	56	69	87
股东权益合计	3868	6345	7973	10094
负债和股东权益合计	12738	15079	17519	20699

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	61.6%	31.9%	22.8%	25.0%
EBIT 增长率	58.6%	28.6%	22.6%	29.4%
净利润增长率	57.5%	55.9%	26.6%	30.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	30.8%	29.5%	29.4%	30.0%
净利润率	13.3%	15.7%	16.2%	16.9%
总资产收益率 ROA	6.4%	8.5%	9.2%	10.2%
净资产收益率 ROE	21.4%	20.3%	20.4%	21.0%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.6	0.9	1.1	1.3
速动比率	0.5	0.8	1.0	1.2
现金比率	0.2	0.4	0.6	0.7
资产负债率	0.7	0.6	0.5	0.5
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	59.7	59.7	59.7	59.7
存货周转天数	39.0	39.0	39.0	39.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.3	0.5	0.6	0.8
每股净资产	1.6	2.4	3.0	3.8
每股经营现金流	0.3	0.5	0.9	1.1
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	25.2	17.6	13.9	10.6
PB	5.4	3.6	2.8	2.2
EV/EBITDA	14.2	10.5	8.2	5.9
股息收益率	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	823	1,286	1,628	2,121
折旧和摊销	391	478	479	532
营运资金变动	(880)	(653)	50	34
经营活动现金流	633	1,198	2,244	2,774
资本开支	106	587	598	708
投资	(181)	0	0	0
投资活动现金流	(265)	(591)	(602)	(712)
股权募资	12	1,192	0	0
债务募资	66	0	0	0
筹资活动现金流	(590)	1,085	(104)	(104)
现金净流量	(222)	1,691	1,537	1,957

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券研究院。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

## 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。