

增持

——维持

鸿达兴业 (002002)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2017 年 08 月 25 日

行业: 基础化工



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070007

基本数据 (截止 2017 年 8 月 24 日)

报告日股价 (元)	7.68
12mth A 股价格区间 (元)	6.58/9.09
总股本 (百万股)	2421
无限售 A 股/总股本	85.86%
流通市值 (亿元)	159
每股净资产 (元)	1.69

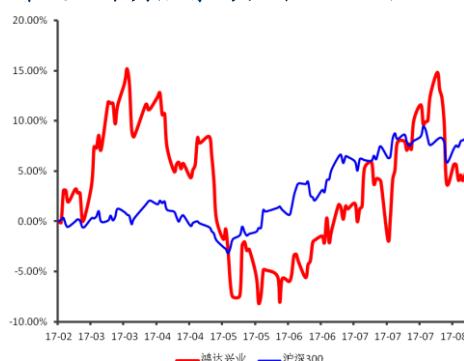
主要股东 (2017H1)

鸿达兴业集团有限公司	40.72%
广州市城禧经济发展有限公司	7.25%
乌海市皇冠实业有限公司	6.91%

收入结构 (2017H1)

聚氯乙烯	54.40%
烧碱	18.29%
化工产品贸易	8.99%
土壤调理剂	6.08%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX17-HDXY03

首次报告日期: 2017 年 3 月 10 日

相关报告:

2017/03/10 鸿达兴业点评: 氯碱产品量价

业绩符合预期, PVC、土壤调理剂提供后续增量

■ 公司动态事项

公司2017年半年报称, 2017年上半年实现营业收入30.73亿元, 同比增长37.40%%; 归属于母公司股东净利润5.05亿元, 同比增长82.93%; 基本每股收益0.21元, 同比增长84.07%。

公司预计2017年1-9月实现归属于母公司股东净利润7-8亿元, 同比增长34.8-53.35%。

■ 公司点评

PVC 周期弱化, 氯碱产业链量价齐升

随着中谷矿业 30 万吨 PVC 及烧碱产能投产, 公司已经具有年产 70 万吨的 PVC 及烧碱产能和年产 112 万吨电石产能。2017 年上半年 PVC 业务实现营业收入 16.72 亿元, 同比增速为 112.06%, 毛利率为 29.07%, 同比下降 6.83 个百分点; 烧碱业务实现营业收入 5.62 亿元, 同比增速为 239.20%, 毛利率为 62.38%, 同比增加 27.48 个百分点。尽管 PVC 毛利率出现下降, 但 2017 年三季度 PVC 价格一路走高, 并且 2017 年上半年行业需求增速近 10%, 供需关系及出口进一步改善, 我们继续看好 PVC 价格中枢上移。

土壤调理剂继续放量

继公司 2016 年土壤调理剂创造营业收入 3.38 亿元, 同比增长 72.29% 之后, 2017 年上半年土壤调理剂持续放量, 实现营业收入 1.87 亿元, 同比增速高达 43.68%, 并且毛利率仍然维持高位 (73.36%)。与内蒙古自治区通辽市科尔沁左翼中旗人民政府、广州华南土壤改良基金管理有限公司签署了《通辽市 100 万亩盐碱地土壤改良 PPP 项目合作协议》, 拟对科尔沁左翼中旗的 100 万亩盐碱退化土地通过土地流转方式, 进行土壤改良和综合开发, 项目估算总投入 25 亿元。公司布局的土壤修复市场正在逐步被打开, 空间巨大, 公司具有先发优势, 正在逐步扩大市场份额, 并且变废为宝, 利润丰厚, 能够大大提升公司的盈利能力。

定增获批助力加速业绩增长

公司拟非公开发行股票募集资金进行土壤修复项目、PVC 生态屋脊环保材料项目及偿还银行贷款, 其中土壤修复项目计划投入 6.17 亿元, 超过计划募集资金的 50%, 项目实施主体为西部环保子公司, 预计将建立覆盖全国重点地区的土壤调理剂市场营销体系, 预计实现年

齐升，土壤修复空间广阔

2017/04/28 鸿达兴业 2016 年年报点评：
业绩维持高增长，多管齐下潜力巨大

销售量 80 万吨。PVC 生态屋及环保材料项目实施主体为中科装备子公司，计划将达到年产 1250 套 100 平米单层 PVC 生态屋及 500 万张 PVC 建筑模板的产能。拟使用募集资金偿还 3.6 亿银行贷款，按照基准利率 4.35% 上浮 10% 计算，能节省财务费用 1700 多万元。

■ 盈利预测与估值

我们继续坚定看好公司发展，预测公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 69.81 亿、78.44 亿和 85.01 亿元，增速分别为 13.36%、12.37% 和 8.38%；归属于母公司股东净利润分别为 11.75 亿、14.57 亿和 16.61 亿元，增速分别为 43.69%、23.97% 和 14.00%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.49、0.60 和 0.69 元，对应 PE 为 16.9、13.6 和 11.9 倍，未来六个月内，维持“增持”评级。

■ 风险提示

氯碱产业链产品价格波动；土壤修复市场拓展不及预期；发展环保或安全事故。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥. 百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6157.74	6980.69	7844.06	8501.03
年增长率	61.62%	13.36%	12.37%	8.38%
归属于母公司的净利润	817.80	1175.09	1456.76	1660.65
年增长率	57.55%	43.69%	23.97%	14.00%
每股收益 (元)	0.34	0.49	0.60	0.69
PE (X)	24.2	16.9	13.6	11.9

数据来源：Wind 上海证券研究所

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	665	2552	2465	7170
应收和预付款项	2166	1958	2642	2320
存货	525	470	616	540
其他流动资产	50	50	50	50
长期股权投资	301	301	301	301
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	7969	7008	6047	5085
无形资产和开发支出	273	242	210	178
其他非流动资产	215	184	153	153
资产总计	12165	12765	12482	15797
短期借款	2456	0	0	0
应付和预收款项	3265	5343	3853	5794
长期借款	1590	1590	1590	1590
其他负债	986	986	986	986
负债合计	8297	7919	6428	8370
股本	2421	2421	2421	2421
资本公积	22	22	22	22
留存收益	1380	2333	3513	4859
归属母公司股东权益	3823	4775	5956	7302
少数股东权益	45	71	98	126
股东权益合计	3868	4846	6054	7428
负债和股东权益合计	12165	12765	12482	15797

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	653	4672	208	4988
投资活动产生现金流量	-265	15	15	15
融资活动产生现金流量	-590	-2799	-311	-298
现金流量净额	-199	1887	-88	4705

数据来源: Wind 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6158	6981	7844	8501
营业成本	4264	4593	5010	5330
营业税金及附加	49	56	63	68
营业费用	238	244	267	289
管理费用	266	297	329	357
财务费用	283	304	341	370
资产减值损失	39	35	35	35
投资收益	-5	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1014	1464	1813	2066
营业外收支净额	22	19	19	19
利润总额	1036	1483	1832	2085
所得税	213	282	348	396
净利润	823	1201	1484	1689
少数股东损益	6	26	27	28
归属母公司股东净利润	818	1175	1457	1661

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	31%	34%	36%	37%
EBIT/销售收入	21%	23%	24%	24%
销售净利率	13%	17%	19%	20%
ROE	21%	25%	24%	23%
资产负债率	68%	62%	52%	53%
流动比率	0.53	0.84	1.27	1.56
速动比率	0.44	0.75	1.13	1.47
总资产周转率	0.51	0.55	0.63	0.54
应收账款周转率	4.62	5.40	4.73	5.52
存货周转率	8.12	9.76	8.14	9.87

分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数±10% 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。