



业绩略低于预期，氯碱业务扩产、土壤调理剂业务持续推进

2018年04月02日

强烈推荐/维持

鸿达兴业

财报点评

——鸿达兴业（002002）2017年度财报点评

刘宇卓	分析师 liuyuzhuo@dxzq.net.cn 010-66554030	执业证书编号: S1480516110002
廖鹏飞	分析师 liaopf@dxzq.net.cn 010-66554121	执业证书编号: S1480517090001
张明烨	分析师 zhang_my@dxzq.net.cn 0755-82832017	执业证书编号: S1480517120002
罗四维	研究助理 luosw@dxzq.net.cn 010-66554047	

事件：

鸿达兴业发布2017年年报：全年实现营业收入65.41亿元，YoY+6%，归母净利润10.05亿元，YoY+23%，对应EPS为0.39元，低于预期。公司拟每10股派息1.1元（含税）。

其中，第4季度单季实现营业收入17.19亿元，YoY-33%，QoQ-2%，归母净利润1.48亿元，YoY-50%，QoQ-58%，对应EPS为0.06元。

公司分季度财务指标

指标	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
营业收入（百万元）	955.3	1357.92	2563.04	1496.21	1577.03	1748.13	1719.25
增长率（%）	-1.46%	28.25%	101.04%	16.76%	65.08%	28.74%	-32.92%
毛利率（%）	41.84%	35.19%	30.02%	36.65%	35.82%	39.50%	31.43%
期间费用率（%）	17.22%	12.87%	13.33%	10.30%	17.18%	13.75%	19.02%
营业利润率（%）	21.62%	21.96%	14.85%	25.32%	15.68%	25.28%	9.47%
净利润（百万元）	171.57	249.70	292.97	303.59	198.49	354.49	156.59
增长率（%）	31.85%	71.66%	28.40%	178.27%	15.69%	41.97%	-46.55%
每股盈利（季度，元）	0.17	0.10	0.12	0.13	0.08	0.14	0.06
资产负债率（%）	71.39%	69.96%	69.64%	67.75%	68.29%	60.63%	59.24%
净资产收益率（%）	4.92%	6.66%	7.58%	7.28%	4.81%	6.28%	2.68%
总资产收益率（%）	1.41%	2.00%	2.30%	2.35%	1.52%	2.47%	1.09%

观点：

氯碱主业平稳增长，产品扩产、发展PVC新材料等有望驱动未来增长。①2017年公司PVC产品量价齐升，使得营收同比增长15%，但因原材料涨价影响，毛利率下滑5ppt至26%；烧碱产品价格大幅上涨，年度均

价上涨 87%，使得营收同比增长 85%、毛利率提升 21ppt 至 64%。②公司拟发行可转债，募集资金不超过 22 亿元，用于投建“年产 30 万吨 PVC 及配套项目”，未来达产后将新增 30 万吨/年 PVC、30 万吨/年烧碱、50 万吨/年电石产能。③公司持续推进 PVC 生态屋、稀土改性 PVC 等 PVC 新材料的研发和推广。④塑交所业务符合预期，2017 年实现营收 7.24 亿元，同比增长 27%，净利润 1.64 亿元，同比增长 40%，扣非后净利润 1.57 亿元，超出业绩承诺（业绩承诺为 1.5 亿元）。

土壤改良业务持续推进，发展空间广阔。2017 年公司土壤调理剂营收同比微增 1%，毛利率提升 1ppt 至 76%。公司继续加大土壤修复业务在国内外市场的拓展力度，目前公司已在国内 20 个省份的 51 个城市开展土壤调理剂的销售，并在美国、加拿大、柬埔寨、越南、哈萨克斯坦、马来西亚、印尼等国家开展土壤调理剂销售和土壤修复技术推广工作。土壤修复市场空间高达万亿级别，发展潜力巨大。

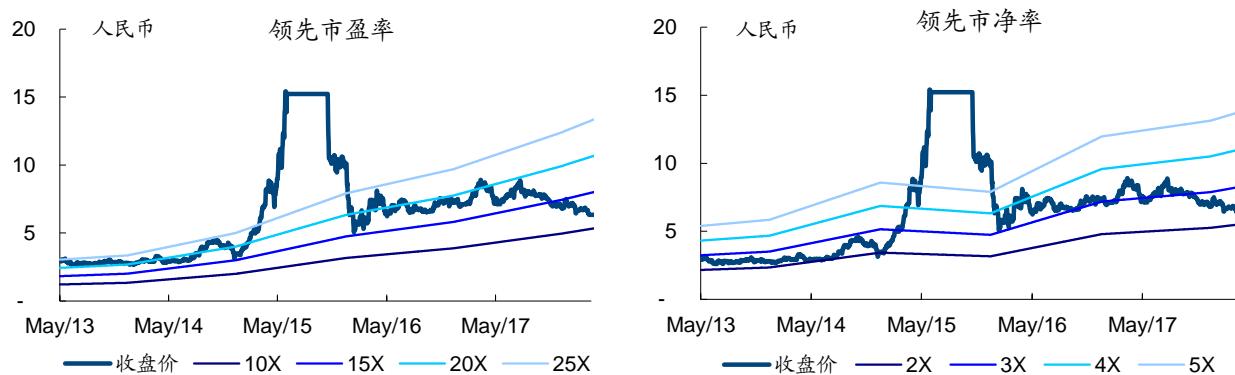
结论：

公司目前停牌，拟现金收购内蒙古盐湖镁钾公司 100% 股权。暂不考虑收购因素影响，我们预计公司 2018~2020 年净利润分别为 12.88 亿元、16.18 亿元、20.39 亿元，EPS 分别为 0.50 元、0.63 元、0.79 元。目前股价对应 P/E 分别为 13 倍、10 倍、8 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

产品价格下滑，市场开拓、收购兼并进度不及预期。

图 1：P/E 和 P/B 区间



资料来源：万得资讯，东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E			
流动资产合计	3930	5233	5703	7293	9400	营业收入	6158	6541	7412	8281	9570			
货币资金	1188	1944	1995	3194	4708	营业成本	4313	4270	4787	5195	5849			
应收账款	1177	1385	1569	1753	2026	营业税金及附加	49	73	83	93	107			
其他应收款	321	409	427	463	522	营业费用	238	380	431	481	556			
预付款项	513	381	463	518	598	管理费用	266	284	322	360	416			
存货	525	670	751	814	916	财务费用	283	328	303	274	268			
其他流动资产	205	445	498	551	630	资产减值损失	39	55	0	0	0			
非流动资产合计	8808	9104	9084	9047	8996	公允价值变动收益	0	0	0	0	0			
长期股权投资	301	290	290	290	290	投资净收益	-5	-11	0	0	0			
固定资产	7374	7515	7587	7602	7581	营业利润	1014	1213	1569	1971	2482			
无形资产	273	357	346	335	324	营业外收入	25	5	0	0	0			
其他非流动资产	860	942	860	820	801	营业外支出	2	9	0	0	0			
资产总计	12738	14338	14786	16340	18395	利润总额	1036	1226	1569	1971	2482			
流动负债合计	6833	6606	6056	6346	6808	所得税	213	213	272	342	431			
短期借款	2456	2689	2689	2689	2689	净利润	823	1013	1297	1629	2051			
应付账款	891	790	885	960	1081	少数股东损益	-6	-8	-9	-10	-12			
预收款项	278	201	228	255	295	归属母公司净利润	818	1005	1288	1618	2039			
一年内到期的非流	634	911	0	0	0	EBITDA	1314	1546	1863	2234	2737			
非流动负债合计	2012	1874	1874	1874	1874	BPS(元)	0.32	0.39	0.50	0.63	0.79			
长期借款	1590	1335	1335	1335	1335	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E			
负债合计	8870	8494	7930	8219	8681	成长能力								
少数股东权益	45	53	62	73	85	营业收入增长	61.62%	6.22%	13.32%	11.72%	15.57%			
实收资本(或股本)	2421	2585	2585	2585	2585	营业利润增长	55.30%	19.64%	29.40%	25.60%	25.94%			
资本公积	38	1063	1063	1063	1063	归属于母公司净利润	57.55%	22.88%	28.15%	25.66%	26.00%			
未分配利润	1364	2143	3147	4401	5982	盈利能力								
归属母公司股东权	3823	5791	6794	8048	9629	毛利率(%)	29.96%	34.72%	35.42%	37.26%	38.89%			
负债和所有者权	12738	14338	14786	16340	18395	净利率(%)	13.37%	15.49%	17.50%	19.67%	21.43%			
现金流量表					单位:百万元		总资产净利润(%)	6.42%	7.01%	8.71%	9.90%	11.08%		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		ROE(%)	21.54%	17.50%	19.09%	20.24%	21.30%		
经营活动现金流	633	871	1913	2188	2589	偿债能力								
净利润	818	1005	1288	1618	2039	资产负债率(%)	70%	59%	54%	50%	47%			
折旧摊销	331	353	371	387	401	流动比率	0.58	0.79	0.94	1.15	1.38			
财务费用	283	328	303	274	268	速动比率	0.50	0.69	0.82	1.02	1.25			
应收账款减少	721	551	419	391	592	营运能力								
预收帐款增加	950	-734	362	290	462	总资产周转率	0.72	0.73	0.82	0.91	1.06			
投资活动现金流	-265	-409	-364	-350	-350	应收账款周转率	6.11	5.11	5.02	4.99	5.07			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.33	7.81	8.03	8.11	17.71			
长期股权投资减少	-106	-181	-350	-350	-350	每股指标(元)								
投资收益	-5	-11	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.39	0.50	0.63	0.79			
筹资活动现金流	-590	66	-1499	-638	-725	每股净现金流(最新)	-0.09	0.22	0.02	0.50	0.63			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.58	2.39	2.63	3.11	3.73			
长期借款增加	179	255	-911	0	0	估值比率								
普通股增加	12	1187	0	0	0	P/E	20.04	16.31	12.72	10.13	8.04			
资本公积增加	-2022	1025	0	0	0	P/B	4.01	2.65	2.41	2.04	1.70			
现金净增加额	-219	526	50	1200	1514	EV/EBITDA	11.46	10.20	8.24	6.57	5.00			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

廖鹏飞

中国石油大学（北京）化学工艺硕士，2010-2015 年就职于中国石化润滑油北京研究院，2015 年就职于民生证券，2016 年加入东兴证券。

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士、北京航空航天大学金融工程+法学双学士，CFA 持证人。2013 年起就职于中金公司研究部，从事基础化工行业研究，2016 年 8 月加入东兴证券研究所。

张明烨

清华大学化学工程学士，工业催化与反应工程硕士，2 年化工实业经验，2015 年 10 月起从事基础化工行业分析，2017 年 6 月加入东兴证券研究所化工团队。

研究助理简介

罗四维

清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，3 年化工实业经验，2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。