

鸿达兴业 (002002)

公司研究/简评报告

产能持续扩张，现金收购盐湖镁钾增厚业绩

——鸿达兴业 2017 年报点评

简评报告/环保及公用事业行业

2018 年 04 月 03 日

一、事件概述：

公司发布 2017 年报，2017 实现营收 65 亿元，同比增长 6.22%；实现归属上市公司股东的净利润为 10 亿元，同比增长 22.88%；对应基本每股收益 0.4074 元。2017 年年度利润分配预案为，每 10 股派发现金红利 1.10 元（含税）。

二、分析与判断：

- **氯碱主业量稳价增，土壤改良业务基本稳定。**公司 2017 业绩增长主要来自氯碱产品价格上涨以及塑交所营收规模的增长。2017 年公司 PVC 销量 64 万吨增长 3%，烧碱销量 45 万吨略有下滑，而我们测算两者销售价格分别增长 12%、87%至 5335 元/吨、2949 元/吨。塑交所 2017 年再次超额完成业绩承诺，实现净利 1.6 亿元同比增长 40%。而土壤改良剂方面，毛利率维持在 75%的较高位置，但销量小幅下滑至 12.6 万吨。相对 120 万吨/年的产能，土壤改良剂产能利用率还处在较低位置，在已经取得肥料登记证背景下，土壤改良剂未来销量有较大提升空间。
- **拟发行不超过 22 亿元可转债投入 30 万吨聚氯乙烯项目，产能增加 40%。**公司 2017 年 12 月 30 日发布公告，拟发行不超过 22 亿元可转债投入 30 万吨/年聚氯乙烯项目。该项目为子公司中谷矿业 60 万吨/年聚氯乙烯项目的二期，一期 30 万吨聚氯乙烯、30 万吨烧碱和 50 万吨电石项目已于 2016 年投产。二期项目手续已经齐备，预计建设进度将会较快，有望于 2018 年投产，公司 PVC、烧碱产能将由目前的 70 万吨/年增长超 40%至各 100 万吨/年，产能释放也将成为公司 2018/2019 年重要的业绩增长点。
- **现金收购大股东盐湖资产直接增厚公司业绩。**公司 2018 年 3 月 27 日发布重大资产重组停牌公告，拟以 20~25 亿收购大股东持有的内蒙古盐湖镁钾 100%股权，交易对方承诺，标的资产 2018-2020 年实现扣非净利润 6 亿元。根据鸿达兴业集团官网，盐湖镁钾拥有拥有内蒙古哈达贺休盐湖的矿业权和探矿权，矿权面积 36km²，盐、硝、镁、钾、锂、硼、溴等资源储量丰富。盐湖镁钾投资 20 亿元建设“110 万吨/年盐硝矿开发及综合利用项目”。未来盐湖镁钾将和公司现有业务产生较好的协同效应并增厚公司业绩。

三、盈利预测与投资建议：暂不考虑盐湖镁钾，预计公司 2018~2020 年净利 11.61、15.19、19.79 亿元，每股收益 0.49、0.61、0.76 元，对应 PE 分别为 13、10、8 倍。氯碱化工景气度有望持续，公司产能增长确定，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	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	6,541	7,350	8,906	10,605
增长率（%）	6%	12%	21%	19%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,005	1,260	1,578	1,973
增长率（%）	23%	25%	25%	25%
每股收益（元）	0.41	0.49	0.61	0.76
PE（现价）	16	13	10	8
PB	2.8	2.3	1.9	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

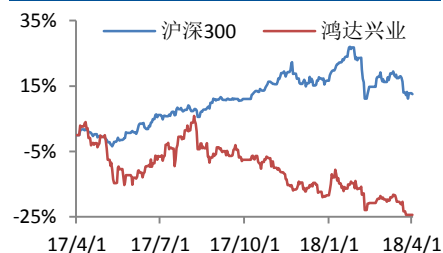
强烈推荐 维持评级

当前股价： 6.34 元

交易数据 2018-4-2

近 12 个月最高/最低	8.88/6.34
总股本（百万股）	2,584.55
流通股本（百万股）	2,081.69
流通股比例（%）	80.54
总市值（亿元）	163.86
流通市值（亿元）	131.98

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

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
- 5、调研报告：《土壤修复空间大，PVC 上涨提升盈利能力》20170731
- 6、点评：《PVC、烧碱盈利能力有望维持高位，土壤修复空间大》20171026

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	6,541	7,350	8,906	10,605
营业成本	4,196	4,704	5,655	6,685
营业税金及附加	73	70	87	105
销售费用	380	346	439	531
管理费用	284	309	356	403
EBIT	1,607	1,922	2,368	2,881
财务费用	328	328	408	440
资产减值损失	55	42	9	10
投资收益	(11)	(11)	(11)	(11)
营业利润	1,231	1,540	1,940	2,420
营业外收支	(5)	2	2	2
利润总额	1,226	1,543	1,942	2,422
所得税	213	270	349	429
净利润	1,013	1,273	1,593	1,993
归属于母公司净利润	1,005	1,260	1,578	1,973
EBITDA	1,991	2,347	2,862	3,436

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1944	3593	4009	5580
应收账款及票据	1784	1917	2323	2766
预付款项	381	427	514	607
存货	670	683	821	971
其他流动资产	46	46	46	46
流动资产合计	5233	7033	8158	10499
长期股权投资	290	290	290	290
固定资产	7515	8803	10435	11455
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	9104	10477	12134	12829
资产合计	14338	17511	20292	23328
短期借款	2689	2689	2689	2689
应付账款及票据	1596	1846	2219	2623
其他流动负债	34	34	34	34
流动负债合计	6606	7006	7694	8437
长期借款	1335	2835	3335	3635
其他长期负债	553	553	553	553
非流动负债合计	1888	3388	3888	4188
负债合计	8494	10394	11582	12625
股本	2585	2585	2585	2585
少数股东权益	53	66	82	101
股东权益合计	5844	7117	8710	10703
负债和股东权益合计	14338	17511	20292	23328

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	6.2%	12.4%	21.2%	19.1%
EBIT 增长率	19.8%	19.6%	23.2%	21.6%
净利润增长率	22.9%	25.4%	25.2%	25.1%
盈利能力				
毛利率	35.8%	36.0%	36.5%	37.0%
净利润率	15.4%	17.1%	17.7%	18.6%
总资产收益率 ROA	7.0%	7.2%	7.8%	8.5%
净资产收益率 ROE	17.4%	17.9%	18.3%	18.6%
偿债能力				
流动比率	0.8	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.7	0.9	1.0	1.1
现金比率	0.3	0.5	0.5	0.7
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	71.5	71.5	71.5	71.5
存货周转天数	52.0	52.0	52.0	52.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.5	0.6	0.8
每股净资产	2.2	2.7	3.3	4.1
每股经营现金流	0.3	0.9	1.0	1.1
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	15.6	13.0	10.4	8.3
PB	2.8	2.3	1.9	1.5
EV/EBITDA	9.7	8.2	6.7	5.3
股息收益率	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,013	1,273	1,593	1,993
折旧和摊销	439	467	503	565
营运资金变动	(882)	207	(29)	(38)
经营活动现金流	871	2,284	2,485	2,970
资本开支	181	1,796	2,149	1,248
投资	(230)	0	0	0
投资活动现金流	(409)	(1,807)	(2,160)	(1,259)
股权募资	1,187	0	0	0
债务募资	67	1,500	500	300
筹资活动现金流	66	1,172	92	(140)
现金净流量	528	1,649	416	1,571

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。