

鸿达兴业 (002002)

氯碱业务景气向上，土壤修复提升估值

	施伟锋 (分析师)	袁善宸 (分析师)	陈宏亮 (分析师)
	0755-23976911	021-38674994	021-38677818
	shiweifeng@gtjas.com	yuanshanchen@gtjas.com	chenhongliang@gtjas.com
证书编号	S0880516030001	S0880515070002	S0880516030002

本报告导读:

氯碱业务景气向上，土壤修复提升估值，维持增持评级，目标价 9.5 元。

投资要点:

维持增持评级，目标价 9.5 元：考虑公司产能投放进度，调整盈利预测，预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.33 元 (-21%)，0.50 元 (-14%) 和 0.64 元 (新增)。考虑到系统性风险造成的市场整体估值下移，给予公司 2017 年 19 倍的 PE，下调目标价至 9.5 元，维持增持评级。

与市场不同的认识：市场对 PVC 产业存在行业产能严重过剩的印象，但实际情况是，经过几年的去产能，目前产能基本出清，PVC 和烧碱价格均处于上升通道，价格中枢有望上移并维持。同时，公司依托氯碱主业布局土壤修复产业，还涉足塑料交易所、稀土等业务板块，理应给予高于传统 PVC 行业的估值。

中谷矿业产能投放，驱动氯碱板块业绩快速增长：公司中谷矿业 30 万吨 PVC/烧碱项目 2016 年 6 月份正式投产，为公司 PVC/烧碱产能带来翻倍式增长。假设产品价格稳定，静态分析，预计 2016 年和 2017 年公司 PVC 和烧碱收入增长有望保持在 50%，33% 的增速。

“土十条”发布，土壤修复市场渐入佳境：2016 年 5 月“土十条”正式发布，土壤修复市场有望从启动阶段进入加速发展阶段。公司围绕传统氯碱主业，发展土壤修复产品，致力于酸碱地修复，提供全方位的土壤修复解决方案。同时，公司积极响应“一带一路”战略，加快布局海外“土壤改良”市场。未来，公司土壤修复产品有望持续放量，实现快速增长，提升在公司收入中的比重。

风险提示：PVC 烧碱价格大幅回调，土壤修复市场开发低预期。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,320	3,810	4,953	6,587	8,168
(+/-)%	37%	15%	30%	33%	24%
经营利润 (EBIT)	571	846	1,228	1,703	2,112
(+/-)%	27%	48%	45%	39%	24%
净利润	347	519	807	1,205	1,556
(+/-)%	17%	50%	56%	49%	29%
每股净收益 (元)	0.14	0.21	0.33	0.50	0.64
每股股利 (元)	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	17.2%	22.2%	24.8%	25.9%	25.9%
净资产收益率 (%)	12.2%	12.4%	16.3%	19.7%	20.4%
投入资本回报率 (%)	8.7%	9.6%	13.8%	16.6%	20.6%
EV/EBITDA	12.3	9.8	6.8	5.0	3.4
市盈率	51.5	34.5	22.2	14.8	11.5
股息率 (%)	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 9.50

上次预测: 16.49

当前价格: 7.40

2016.11.08

交易数据

52 周内股价区间 (元)	6.51-28.27
总市值 (百万元)	17,885
总股本/流通 A 股 (百万股)	2,417/2,073
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	86%
日均成交量 (百万股)	1610.00
日均成交值 (百万元)	112.09

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,699
每股净资产	1.53
市净率	4.8
净负债率	92.34%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.03	0.04
Q2	0.05	0.07
Q3	0.05	0.10
Q4	0.08	0.12
全年	0.21	0.33

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	11%	11%	-29%
相对指数	9%	8%	-15%

相关报告

《多点开花，高速增长》2015.11.26

《PVC 主业盈利稳定，土壤改良剂空间巨大》2015.01.26

模型更新时间: 2016.11.08

股票研究

原材料
基础化工

鸿达兴业 (002002)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 9.50

上次预测: 16.49

当前价格: 7.40

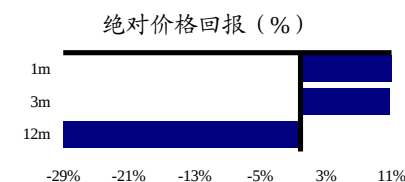
公司网址

www.002002.cn

公司简介

公司是中国知名的大型资源能源综合产业上市公司,国家火炬计划重点高新技术企业、国内大型高科技新型材料生产基地,拥有二十多条高科技自动化生产线。

主营产品及服务包括土壤调理剂、环保脱硫剂等环保产品,提供土壤治理、脱硫脱硝等环境修复工程服务; PVC、PVC 塑料建筑模板、PVC 医药包装材料、PVC 生态屋等 PVC 新材料; 稀土热稳定剂、稀土催化剂等稀土新材料; 提供塑料等大宗工业原材料现货 B2B 电子交易、综合物流服务、供应链管理



52 周价格范围

6.51-28.27

市值 (百万)

17,885

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业收入

营业收入

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

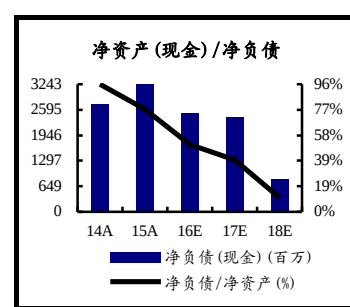
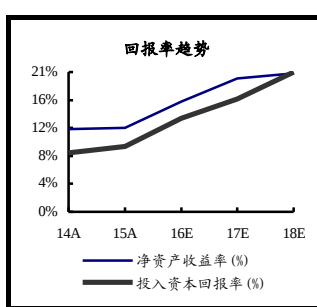
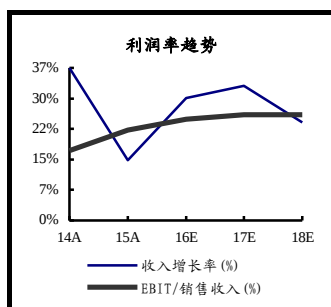
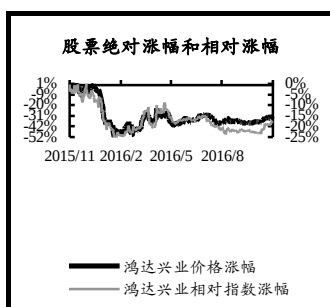
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,320	3,810	4,953	6,587	8,168
营业成本	2,528	2,643	3,318	4,354	5,399
税金及附加	18	28	37	49	60
销售费用	76	117	152	198	245
管理费用	127	176	218	283	351
EBIT	571	846	1,228	1,703	2,112
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	18	18	18	18
财务费用	144	180	223	189	149
营业利润	412	653	1,022	1,532	1,981
所得税	82	125	195	291	376
少数股东损益	0	21	32	48	62
净利润	347	519	807	1,205	1,556
货币资金、交易性金融资产	1,210	1,260	450	460	1,130
其他流动资产	73	36	0	0	0
长期投资	289	317	317	317	317
固定资产合计	6,483	7,496	8,352	9,210	10,053
无形及其他资产	485	502	451	570	688
资产合计	9,749	11,631	11,777	13,851	15,785
流动负债	4,704	5,343	4,832	5,689	6,041
非流动负债	2,212	2,095	1,951	1,953	1,956
股东权益	2,843	4,185	4,954	6,120	7,637
投入资本(IC)	5,307	7,176	7,224	8,315	8,328
NOPLAT	461	686	996	1,382	1,714
折旧与摊销	169	219	210	224	237
流动资金增量	1,360	-682	766	-114	949
资本支出	-478	-105	-1,003	-1,187	-1,187
自由现金流	1,513	118	969	305	1,713
经营现金流	-99	332	2,072	1,531	2,939
投资现金流	-481	-163	-985	-1,169	-1,169
融资现金流	988	-82	-1,896	-352	-1,100
现金流净增加额	408	86	-810	10	670
收入增长率	37.4%	14.8%	30.0%	33.0%	24.0%
EBIT 增长率	27.2%	48.2%	45.2%	38.8%	24.0%
净利润增长率	17.4%	49.6%	55.5%	49.3%	29.1%
利润率					
毛利率	23.8%	30.6%	33.0%	33.9%	33.9%
EBIT 率	17.2%	22.2%	24.8%	25.9%	25.9%
净利率	10.5%	13.6%	16.3%	18.3%	19.0%
净资产收益率(ROE)	12.2%	12.4%	16.3%	19.7%	20.4%
总资产收益率(ROA)	3.6%	4.5%	6.9%	8.7%	9.9%
投入资本回报率(ROIC)	8.7%	9.6%	13.8%	16.6%	20.6%
存货周转天数	35	46	46	46	46
应收账款周转天数	39	62	62	62	62
总资产周转天数	923	1024	863	710	662
净利润现金含量	-0.28	0.64	2.57	1.27	1.89
资本支出/收入	14%	3%	20%	18%	15%
资产负债率	70.9%	63.9%	57.6%	55.2%	50.7%
净负债率	96.3%	77.5%	50.8%	39.1%	10.8%
PE	51.5	34.5	22.2	14.8	11.5
PB	2.2	1.7	1.5	1.2	0.9
EV/EBITDA	12.3	9.8	6.8	5.0	3.4
P/S	1.9	1.9	1.5	1.1	0.9
股息率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		