

日期: 2017年03月10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 3 月 9 日)

| | |
|-------------------|-----------|
| 报告日股价 (元) | 7.84 |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 5.80/8.22 |
| 总股本 (百万股) | 2421 |
| 无限售 A 股/总股本 | 85.57% |
| 流通市值 (亿元) | 165 |
| 每股净资产 (元) | 1.53 |

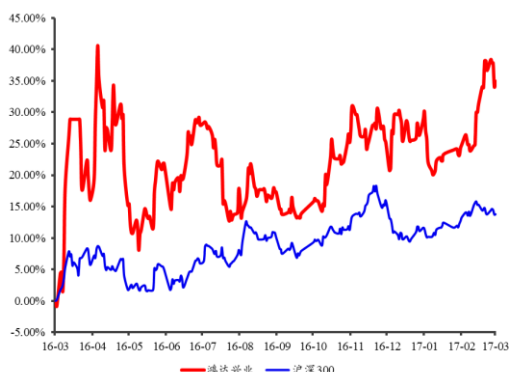
主要股东 (2016Q3)

| | |
|---------------|--------|
| 鸿达兴业集团有限公司 | 40.79% |
| 广州市城禧经济发展有限公司 | 7.26% |
| 乌海市皇冠实业有限公司 | 6.92% |

收入结构 (2015A)

| | |
|------------------|--------|
| 聚氯乙烯 | 43.98% |
| 化工产品贸易 | 14.27% |
| 烧碱 | 9.31% |
| PVC 片板材及 PVDC 制品 | 9.20% |

最近 12 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX17-HDXY01

首次报告日期: 2017 年 3 月 10 日

相关报告:

氯碱产品量价齐升, 土壤修复空间广阔

■ 公司业绩回顾

鸿达兴业主营业务包括 PVC、电石、烧碱、稀土助剂、土壤调理剂、土壤修复、PVC 制品 (医药包装材料、生态屋、环保材料)、塑料等大宗工业原材料现货电子交易及综合物流和供应链管理服务。公司业绩快报称, 2016 年实现营业收入 54.90 亿元, 同比增长 34.35%; 归属于母公司股东净利润 8.54 亿元, 同比增长 52.70%; 基本每股收益 0.3536 元, 同比增长 44.59%。

■ 公司点评

中谷矿业投产, PVC/烧碱量价齐升

公司深耕 PVC 行业, 随着 2016 年 6 月末中谷矿业 30 万吨 PVC 及烧碱产能, 公司已经具有 60 万吨的 PVC 及烧碱产能, 而 PVC 及烧碱产品在 2016 年呈现了双双暴涨的现象, 尤其是在 Q3、Q4 季度。参照中泰化学等 PVC 龙头企业业绩可知, 对利润的增厚程度大大超出了市场预期。尽管 PVC 产品在步入 2017 年后出现下滑, 并且年后的小幅回升也受原材料电石影响难以为继, 但受益于市场过剩产能退出及下游需求提振, 我们仍然看好旺季来临之时 PVC 涨价将再度来临, 预计 2017 年 PVC 均价将高于 2016 年均价。烧碱价格依旧强势, 2017 年稳中有升, 维持高位, 因此, 我们预计烧碱业务也将在 2017 年创造更高利润。

全产业链布局+区位优势双轮驱动

公司通过收购塑交所进一步延伸产业链, 目前已经具备煤炭/石灰石/原盐-电力-电石-氯碱产品/PVC 制品-土壤调理剂/土壤修复-稀土加工/稀土助剂-电子商务/供应链管理的循环经济产业链, 具有较强的成本控制能力及产业链协同效应。

子公司乌海化工和中谷矿业依托西北地区的原材料、电力及资源优势, 打造低成本氯碱化工生产基地。同时, 公司在广州设立运营中心、在扬州设立 PVC 制品生产基地, 能有效辐射氯碱产品消费区域。**乘政策春风, 土壤调理剂步入产能释放期**

“土十条”、十三五规划等相继出台, 直指土壤污染问题, 公司利用氯碱业务成功切入土壤调理剂行业, 利用电石残渣中的钙离子生产土壤调理剂。公司 2015 年生产土壤调理剂 6.47 万吨, 销售 4.24 万吨, 毛利率高达 70.58%。而 2016 年上半年的土壤调理剂产量就达到了 6.42 万吨, 同比增速高达 167.50%。此外, 公司募投项目将大部分用于土壤修复项目。

近期, 公司披露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, 据中国国家地理网统计, 我国盐碱荒地和影响耕地的盐碱地总面积超过 5 亿亩, 其中具有农业发展潜力的占中国耕地总面积 10% 以上。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。

收购塑交所布局供应链管理, 稀土材料值得期待

公司及全资子公司广东金材实业有限公司于 2016 年年初购买广东塑料交易所股份有限公司 95.64% 股权, 实现对塑交所全资控股。塑

交所在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 & 技术支持等方面优势明显，通过整合资源，将促进公司产业链拓展，增强盈利能力。

此外，公司在稀土材料方面研发持续加码，收购新达茂稀土股权，整合稀土资源，子公司联丰稀土研究院、西部环保分别于包头稀土研究员和中科院长春应化所合作，进行稀土脱销催化剂的研发，未来稀土方面业务也具有一定潜力。

■ 盈利预测与估值

我们预测公司 2016、2017、2018 年营业收入分别为 54.90 亿、69.81 亿和 78.44 亿元，增速分别为 44.10%、27.15% 和 12.37%；归属于母公司股东净利润分别为 8.56 亿、11.97 亿和 14.73 亿元，增速分别为 64.91%、39.81% 和 23.09%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.35、0.49 和 0.61 元，对应 PE 为 22.2、15.8 和 12.9 倍，未来六个月内，新增“增持”评级。

■ 风险提示

PVC 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：

| 指标 (¥.百万元) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------|----------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 3,809.98 | 5490.20 | 6980.69 | 7844.06 |
| 年增长率 | 14.76% | 44.10% | 27.15% | 12.37% |
| 归属于母公司的净利润 | 519.09 | 856.03 | 1196.78 | 1473.15 |
| 年增长率 | 49.57% | 64.91% | 39.81% | 23.09% |
| 每股收益 (元) | 0.21 | 0.35 | 0.49 | 0.61 |
| PE (X) | 36.7 | 22.2 | 15.8 | 12.9 |

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 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

| 指标名称 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 一、营业总收入 | 3,809.98 | 5490.20 | 6980.69 | 7844.06 |
| 二、营业总成本 | 3,174.89 | 4446.24 | 5519.99 | 6047.11 |
| 营业成本 | 2,642.95 | 3703.00 | 4592.86 | 5009.64 |
| 营业税金及附加 | 28.21 | 32.94 | 40.49 | 45.50 |
| 销售费用 | 117.18 | 172.94 | 216.40 | 243.17 |
| 管理费用 | 176.04 | 263.53 | 331.58 | 372.59 |
| 财务费用 | 180.24 | 238.82 | 303.66 | 341.22 |
| 资产减值损失 | 30.26 | 35.00 | 35.00 | 35.00 |
| 三、其他经营收益 | 17.56 | 10.50 | 12.00 | 14.00 |
| 公允价值变动净收益 | -0.01 | | | |
| 投资净收益 | 17.57 | 10.50 | 12.00 | 14.00 |
| 汇兑净收益 | | | | |
| 四、营业利润 | 652.66 | 1054.46 | 1472.70 | 1810.95 |
| 加: 营业外收入 | 17.85 | 35.00 | 20.00 | 20.00 |
| 减: 营业外支出 | 5.26 | 1.50 | 1.50 | 1.50 |
| 五、利润总额 | 665.25 | 1087.96 | 1491.20 | 1829.45 |
| 减: 所得税 | 125.45 | 206.93 | 268.42 | 329.30 |
| 加: 未确认的投资损失 | | | | |
| 六、净利润 | 539.80 | 881.03 | 1222.78 | 1500.15 |
| 减: 少数股东损益 | 20.72 | 25.00 | 26.00 | 27.00 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 519.09 | 856.03 | 1196.78 | 1473.15 |
| 七、全面摊薄每股收益 (元) | 0.21 | 0.35 | 0.49 | 0.61 |

数据来源: Wind 上海证券研究所

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。