

鸿达兴业 (002002)

化学制品/化工

发布时间: 2022-04-19

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

鸿达兴业：传统煤化工扩产，氢产业快速扩张

事件：

2021年，公司实现PVC产量50.1万吨，同比减少16.57%；烧碱产量41.12万吨，同比减少5.19%；氢气产量1080万方，同比增加462.5%。实现营业收入65.23亿元，同比提高20.93%；实现净利润8.52亿元，同比提高4.68%。

点评：

煤化工在建产能有望完成，煤化工业务产能增加。公司全资子公司乌海化工、中谷矿业依托西北地区丰富的资源和自身完善的产业链，以电石、原盐等为主要原料，采用电石法生产PVC、烧碱等基础化工产品。公司PVC产能110万吨/年、烧碱110万吨/年、电石162万吨/年。公司全资子公司中谷矿业年产PVC40万吨/年、烧碱40万吨/年二期PVC及配套项目有望于今年投产，公司煤化工产业产能大幅增加。

氢产业快速扩张。公司下属鸿达氢能源及新材料研究院自2016年成立以来，相继开展氢气制备、氢气加注、氢气储运、加氢站、移动加氢站、装备研究等氢能产业研究开发工作，在制氢及储氢等方面积累丰富经验。公司拥有气态、固态、液态三种储氢方式的技术，大力发展氢能储能业务，氢能生产能力不断提升。2021年，公司氢气产量1080万方，同比增加462.5%。公司拟建设“年产五万吨氢能源项目”，推进民用液氢产品规模化生产，进一步增强公司在氢能领域的核心竞争力，提高公司盈利水平。

投资建议与评级：预计2022-2024年公司营业收入为84.95/97.27/112.55亿元，归母净利润分别为14.79/18.13/20.59亿元。考虑公司传统煤化工和氢产业快速扩张，参考远兴能源、山东海化和氯碱化工2022年估值，给予10倍市盈率；公司合理估值在146.75亿元，较当前股价有11.9%空间，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

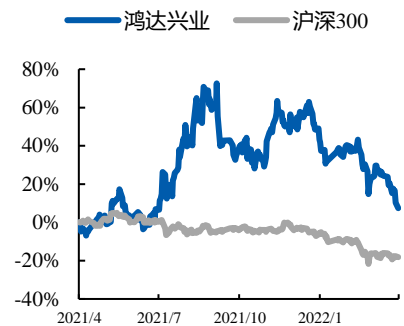
风险提示：公司传统化工产业扩产低于预期；公司拟建设“年产五万吨氢能源项目”投产低于预期；PVC、烧碱和氢气价格大幅回落，低于预期。

股票数据

2022/04/18

6个月目标价(元)	4.7
收盘价(元)	4.20
12个月股价区间(元)	3.65-6.75
总市值(百万元)	13,112.17
总股本(百万股)	3,122
A股(百万股)	3,122
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	58

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-13%	-25%	8%
相对收益	-11%	-12%	24%

相关报告

《河钢资源：铁矿业务稳定发展，铜二期值得期待》

--2022.1.7

《钢铁行业2022年度策略报告：外需提升、内需改善》

--2021.12.17

《包钢股份：稀土矿业巨头迎来价值重估》

--2021.11.26

财务摘要(百万元)	2010A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5393.92	6522.93	8495.07	9727.04	11255.44
(+/-)%	1.78%	20.93%	30.23%	14.50%	15.71%
归属母公司净利润	813.79	851.84	1479.07	1813.01	2058.59
(+/-)%	29.18%	4.70%	73.60%	22.58%	13.55%
每股收益(元)	0.26	0.27	0.47	0.58	0.66
市盈率	15.56	15.39	8.87	7.23	6.37
市净率	1.33	1.31	1.03	0.91	0.81
净资产收益率(%)	10.92%	8.48%	12.53%	13.29%	13.15%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	3122	3122	3122	3122	3122

证券分析师：赵丽明

执业证书编号：S0550521100004

010-63210892

研究助理：赵宇天

执业证书编号：S0550122020005

010-63210892 zhaoyt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	69	1617	1299	1456
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	2536	2156	2469	2857
存货	852	769	881	1019
其他流动资产	1673	1813	1845	1881
流动资产合计	5131	6355	6494	7213
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	105	105	105	105
固定资产	9619	10562	13062	12932
无形资产	400	403	397	391
其他非流动资产	2620	2790	2260	3960
非流动资产合计	12745	13860	15824	17388
资产总计	17875	20215	22318	25600
短期借款	3344	2986	2897	2810
应付款项	1294	1641	1878	2174
预收款项	35	0	0	0
其他流动负债	2778	800	800	800
流动负债合计	7452	5427	5575	5784
长期借款	0	1415	1557	1572
其他长期负债	395	400	400	400
长期负债合计	395	1815	1957	1972
负债合计	7847	7242	7532	7756
归属于母公司股东权益合计	10028	12681	14342	16245
少数股东权益	65	292	444	600
负债和股东权益总计	17875	20215	22318	25600

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6523	8495	9727	11255
营业成本	4544	5626	6372	7483
营业税金及附加	71	99	114	132
资产减值损失	87	115	115	115
销售费用	15	30	34	39
管理费用	224	255	292	338
财务费用	422	535	613	709
研发费用	179	286	289	285
投资净收益	0	-1	-1	-1
营业利润	1011	1548	1897	2154
营业外收支净额	-16	10	10	10
利润总额	996	1913	2311	2605
所得税	140	287	347	391
净利润	856	1626	1964	2215
归属于母公司净利润	852	1479	1813	2059
少数股东损益	4	147	151	156

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	856	1626	1964	2215
资产减值准备	87	297	357	428
折旧及摊销	416	726	884	928
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	422	535	613	709
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	-212	1464	1795	2038
投资活动净现金流量	-6	-2617	-1617	-3617
融资活动净现金流量	135	156	-1534	-1621
企业自由现金流	-82.99	-1003	-1356	-3199

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.27	0.47	0.58	0.66
每股净资产 (元)	3.21	5.82	6.35	6.96
每股经营性现金流量	0.11	0.41	0.36	0.43
成长性指标				
营业收入增长率	20.93%	30.23%	14.50%	15.71%
净利润增长率	4.70%	73.60%	22.58%	13.55%
盈利能力指标				
毛利率	30.34%	33.77%	34.49%	33.52%
净利润率	13.12%	19.14%	20.19%	19.68%
运营效率指标				
应收账款周转天数	70.95	100.80	86.77	86.36
存货周转天数	33.75	51.86	46.61	45.71
偿债能力指标				
资产负债率	43.90%	35.82%	33.75%	30.30%
流动比率	0.69	1.17	1.16	1.25
速动比率	0.35	0.70	0.68	0.75
费用率指标				
销售费用率	0.23%	0.35%	0.35%	0.35%
管理费用率	3.43%	3.00%	3.00%	3.00%
财务费用率	2.74%	3.37%	2.98%	2.53%
分红指标				
分红比例	0	0	0	0
股息收益率	0	0	0	0
估值指标				
P/E (倍)	15.39	8.87	7.23	6.37
P/B (倍)	1.31	1.03	0.91	0.81
P/S (倍)	2.01	1.54	1.35	1.17
净资产收益率	8.48%	12.53%	13.29%	13.15%

资料来源：东北证券

研究团队简介：

赵丽明：北京科技大学材料学博士，现任东北证券钢铁行业首席分析师，有多年钢铁生产、市场和设备实业经验。曾在新时代证券、宏源证券、四川信托投资部、中航基金和华夏久盈先后担任研究员和投资经理，2008 年以来具有 13 年证券研究从业经历。

赵宇天：上海财经大学本科，澳大利亚国立大学硕士，2022 年加入东北证券，现任钢铁煤炭新材料组研究助理

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn