基础化工| 公司动态点评

2017年04月21日

投资评级:强烈推荐(维持)

分析师

顾锐 0755 -83675954

Email:gurui @cgws.com

执业证书编号:S1070516040001

杨超 0755-83663214

Email:ychao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

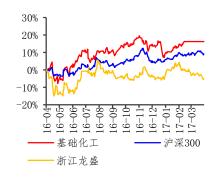
市场数据

目前股价	9.18
总市值 (亿元)	298.66
流通市值(亿元)	280.90
总股本 (万股)	325,333
流通股本 (万股)	305,993
12 个月最高/最低	10.60/8.07

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	14,814	16,992	18,783
(+/-%)	19.9%	14.7%	10.5%
净利润	2594	3490	4178
(+/-%)	27.8%	34.5%	19.7%
摊薄 EPS	0.80	1.07	1.28
PE	11.5	8.6	7.1

股价表现



数据来源: 贝格数据

相关报告

<<染料价格回升,3季度盈利大幅改善>> 2016-10-26

<<二季度单季盈利环比增长, 预计下半年业

染料需求疲软趋势已近尾声; 减值影响 公司业绩表现

——浙江龙盛 (**600352**) 公司动态点评

投资建议

公司染料业务稳健发展,染料需求疲软趋势已近尾声;公司地产业务未来盈利丰厚,金融股权投资业务蓬勃发展。公司多元化经营良好,各项业务持续贡献价值。我们预计浙江龙盛 2017 年至 2019 年归属母公司净利润分别为26亿元、34.9亿元、41.8亿元,对应 EPS 分别为0.80元、1.07元、1.28元,对应 PE 为11.5X、8.6X、7.1X,维持"强烈推荐"评级。

投资要点

- 事件:公司发布 2016 年年报,报告期内,公司实现营业收入 123.56 亿元,同比下降 16.82%;实现归属于上市公司股东的净利润 20.29 亿元,同比下降 24.35%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 11.37 亿元,同比下降 31.37%;实现基本每股收益 0.62 元。
- **染料量价疲软是业绩下滑主要原因**:公司主营染料行业,国内市场在经历 2013 年、2014 年两年染料价格持续上涨之后,在 2015 年第一季度达到高位,随后染料价格从高位快速下跌,并伴随着需求下降。2016 年初随着下游印染企业及经销商补库存的需求,染料价格又开始反弹,一路涨至第三季度后又回落,全年的销售量比上年同期进一步萎缩。染料量价疲软,导致 2016 年公司染料业务收入同比下滑 11.72%,中间体业务收入同比下滑 7.85%。在经历 2015 年、2016 年连续两年的下游终端纺织服装去库存所引起的染料需求不旺的趋势已接近尾声,目前染料市场需求的提升以及产品的涨价趋势已在 2017 年第一季度已释放出明显信号。国外染料市场平稳发展,盈利水平稳中有升。公司 2017 年经营计划为:营业总收入 150 亿元,增长 21.40%;利润总额 36.5 亿元,增长 14.42%;归属于母公司所有者的净利润 26 亿元,增长 28.14%。
- 投资收益减少和大幅计提资产减值准备是业绩下滑的重要原因: 近年来,公司持续发展股权投资业务,投资收益对公司利润的影响较大。2015年,公司通过出售 A 股股票及取得分红款和委贷利息等,累计实现投资收益 8.49 亿元;而 2016年,公司投资收益仅实现 3.20 亿元,同比减少了 5.3 亿元。报告期内,公司考虑到子公司通辽龙盛一直处于停产状态,资产长期闲置已出现减值迹象,公司根据预计可收回金额与资产账面价值之间的差额,计提资产减值准备合计 2 亿元,相应减少 2016年利润 2 亿元。
- 未来,房地产业务和金融股权投资业务将成为利润新增长点:公司房地



绩将明显改善>> 2016-08-29 <<上海地块拍卖价大涨, 龙盛静安地块价值 重估超百亿>> 2016-08-18 产业务聚焦上海,公司在手较大项目有华兴新城项目、大统路项目和大宁社区动迁安置项目。其中,体量最大的华兴新城项目预计 2018 年开工,2019 年开始预售,2021 年陆续为公司贡献利润。华兴新城项目地处上海繁华的苏河湾区域,项目地上建筑面积约 38 万平米,地下建筑面积约 13.8 万平方米。根据公司公告,未来华兴新城项目的出售部分将实现净利润 39.1 亿元,出租部分将实现净利润 3.69 亿元。除房地产业务外,浙江龙盛近年来也加大了对股权投资业务的投入,并获得了较好的投资收益。目前公司拥有可供出售金融资产 39.7 亿元,拥有多家上市公司和未上市公司的股权,并参股多家股权投资基金。公司将在化工、医疗健康、文化、互联网、金融服务等领域进行战略并购和业务拓展。2017 年 1 月,公司减持锦州银行股份,实现 3.9 亿元税前投资收益,将推动公司今年一季度业绩将实现大幅增长。

风险提示: 国内印染需求下滑超预期; 国内房地产市场景气度下滑。



附: 盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	14,842.11	12,355.53	14,814.28	16,991.98	18,782.66	— 成长性					
营业成本	9,730.71	7,773.51	9,199.67	10,450.07	11,476.21	营业收入增长	-2.0%	-16.8%	19.9%	14.7%	10.5%
销售费用	1,046.67	985.71	1,051.81	1,189.44	1,314.79	营业成本增长	3.3%	-20.1%	18.3%	13.6%	9.8%
管理费用	1,297.89	1,223.84	1,229.59	1,393.34	1,502.61	营业利润增长	-4.3%	-2.4%	5.9%	36.9%	20.5%
财务费用	225.61	232.98	295.53	191.58	186.33	利润总额增长	0.0%	-4.3%	8.6%	34.5%	19.7%
投资净收益	849.20	319.79	350.00	850.00	1,250.00	净利润增长	0.3%	-20.2%	27.8%	34.5%	19.7%
营业利润	3,183.39	3,108.57	3,293.36	4,509.38	5,433.15	盈利能力					
营业外收支	149.49	81.54	170.00	150.00	145.00	毛利率	34.4%	37.1%	37.9%	38.5%	38.9%
利润总额	3,332.88	3,190.11	3,463.36	4,659.38	5,578.15	销售净利率	17.1%	16.4%	17.5%	20.5%	22.2%
所得税	454.80	707.77	519.50	698.91	836.72	ROE	16.9%	11.7%	13.0%	14.9%	15.2%
少数股东损益	336.74	453.32	349.92	470.77	563.59	ROIC	19.4%	11.1%	13.5%	20.7%	21.8%
净利润	2,541.33	2,029.01	2,593.94	3,489.71	4,177.83	营运效率					
						销售费用/营业收入	7.1%	8.0%	7.1%	7.0%	7.0%
资产负债表					(百万)	管理费用/营业收入	8.7%	9.9%	8.3%	8.2%	8.0%
流动资产	15,887.24	25,122.92	21,156.44	24,985.26	27,770.25	财务费用/营业收)	1.5%	1.9%	2.0%	1.1%	1.0%
货币资金	3,675.41	3,427.08	9,283.12	11,280.35	12,196.58	投资收益/营业利润	26.7%	10.3%	10.6%	18.8%	23.0%
应收帐款	3,055.17	3,155.95	3,049.44	3,497.70	3,866.31	所得税/利润总额	13.6%	22.2%	15.0%	15.0%	15.0%
应收票据	1,431.24	1,190.25	1,428.56	1,638.56	1,811.24	应收帐款周转率	6.14	3.98	4.77	5.19	5.10
存货	6,763.10	16,771.83	6,439.36	7,313.84	8,031.47	存货周转率	1.62	0.66	0.79	1.52	1.50
非流动资产	10,743.43	14,813.51	14,544.65	14,842.74	16,698.36	流动资产周转率	1.00	0.60	0.64	0.74	0.71
固定资产	4,916.65	5,177.11	4,922.04	4,553.46	4,174.11	总资产周转率	0.60	0.37	0.39	0.45	0.45
资产总计	26,630.67	39,936.43	35,701.10	39,827.99	44,468.61	偿债能力					
流动负债	8,544.44	10,450.34	4,119.58	4,758.15	5,274.00	资产负债率	43.4%	56.5%	43.7%	40.7%	37.6%
短期贷款	4,254.87	5,132.69	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.86	2.40	5.14	5.25	5.27
应付款项	1,653.44	2,217.52	1,574.29	1,788.08	1,963.52	速动比率	1.07	0.80	3.57	3.71	3.74
非流动负债	3,014.61	12,118.70	11,466.54	11,466.54	11,466.54	每股指标(元)					
长期借款	2,606.63	5,714.75	5,714.75	5,714.75	5,714.75	EPS	0.78	0.62	0.80	1.07	1.28
负债合计	11,559.05	22,569.04	15,586.12	16,224.69	16,740.54	每股净资产	4.63	5.34	6.12	7.18	8.44
股东权益	15,071.62	17,367.39	19,922.16	23,359.17	27,473.92	每股经营现金流	0.50	(1.87)	3.64	0.89	0.60
股本	3,253.33	3,253.33	3,253.33	3,253.33	3,253.33	每股经营现金/EPS	0.64	(2.99)	4.57	0.83	0.46
留存收益	10,558.60	12,368.44	14,573.29	17,539.54	21,090.69						
少数股东权益	1,259.68	1,745.61	2,095.54	2,566.30	3,129.90	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	26,630.67	39,936.43	35,508.28	39,583.86	44,214.46	PE	11.75	14.72	11.51	8.56	7.15
现金流量表					(百万)	PEG	11.41	0.47	0.33	0.43	(0.07)
经营活动现金流	1,628.70	-6,075.32	11,841.49	2,902.18	1,937.06	PB	1.98	1.72	1.50	1.28	1.09
其中营运资本减	5,202.85	-2,428.29	8,624.44	-1,018.01	-2,346.15	EV/EBITDA	9.21	10.37	8.44	6.69	5.72
投资活动现金流	-180.95	-2,020.08	-168.14	-189.92	-207.83	EV/SALES	2.47	3.30	2.40	2.09	1.89
其中资本支出	-496.66	-217.08	-168.14	-189.92	-207.83	EV/IC	1.67	1.44	1.39	1.22	1.07
融资活动现金流	905.87	7.600.62	-5,817.31	-715.03	-813.01	ROIC/WACC	2.81	1.60	1.95	2.99	3.15
净现金总变化	2,353.61	-494.78	5,856.04	1,997.23	916.23	REP	0.60	0.89	0.75	0.41	0.31
注:表中"净利润				1,001.120	5.5.25		5.55	0.00	0.1.0	5.11	0.01



研究员介绍及承诺

顾 锐: 2009 年至 2015 年任职于中山证券。2016 年加入长城证券金融研究所,任化工行业分析师。

杨 超: 2006-2012 年任职于鹏华基金,从事化工行业研究。2012 年加入长城证券,任化工行业分析师。

本人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,在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则,独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点,不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供,除非另有说明,所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布,亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据,不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发,需注明出处为长城证券研究所,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,但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。

长城证券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进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;

推荐——预期未来 6个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间; 中性——预期未来 6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上.

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场.

长城证券销售交易部

深圳联系人

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com 吴 楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com 杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com 黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

上海联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com 王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com 李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com 张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com 申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com 杨徐起: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址:深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址:北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编: 200126 传真: 021-31829681

网址: http://www.cgws.com



