

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2017年7月31日
市场数据

目前股价	10.64
总市值（亿元）	346.15
流通市值（亿元）	325.58
总股本（万股）	325,333
流通股本（万股）	305,993
12个月最高/最低	10.85/8.84

分析师

分析师：顾锐 S1070516040001

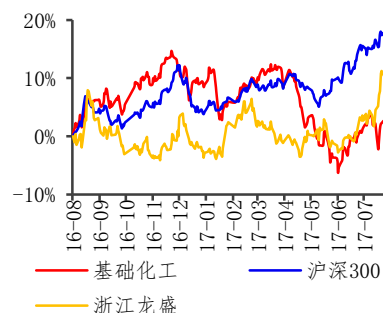
电话：0755-83675954

邮箱：gurui_cgws.com

分析师：杨超 S1070512070001

电话：0755-83663214

邮箱：ychao_cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<1季度业绩增长65%，染料业务盈利向好>> 2017-04-28

<<染料需求疲软趋势已近尾声；减值影响公司业绩表现>> 2017-04-21

<<染料价格回升，3季度盈利大幅改善>> 2016-10-26

业绩稳健增长，证金公司再度增持

——浙江龙盛（600352）公司动态点评
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	13.3	9.9	8.3

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司发布2017年中报，报告期内，公司实现营业收入75.15亿元，同比增长19.50%；实现归属于上市公司股东的净利润10.13亿元，同比增长4.83%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润9.80亿元，同比增长54.93%；实现基本每股收益0.3114元。
- 业绩稳健增长，再获证金增持：**2017年上半年国内染料市场呈现量价齐升的势头，公司全球染料销量128,330吨，同比增长22.57%，实现营业收入46.6亿元，同比增长25.07%。德司达公司继续保持稳健发展，去年10月交割的美国Emerald业务销售收入同比增长18.3%，盈利情况超过去年同期。公司中间体业务实现营业收入11亿元，同比增长22%。公司助剂业务实现营业收入5.4亿元，同比增长14.5%。公司染料等制造业务稳健发展，推动公司营业收入整体增长19.5%；毛利率较去年同期增厚1.65个百分点，达到37.1%；报告期内，公司公允价值变动收益和营业外收入较去年同期有所下降，导致公司归母净利润增速仅有4.83%，低于收入增速。根据公司半年报股东数据显示，证金公司持股数从一季度末的9836万股上升至二季度末的1.59亿股，持股比例由3.02%升至4.89%。
- 股权投资业务未来有望贡献较大利润：**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44.59亿元，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，预计可实现3.9亿元税前投资收益，目前上述股份转让尚未办妥工商变更登记手续。
- 房地产业务未来将成为利润新增长点：**公司房地产业务聚焦上海，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38万平方米，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。公司房地产业务未来将成为利润新增长点。

- **投资建议：**公司上半年染料业务量价齐升，盈利向好。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，证金公司二季度再度增持。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 13X、10X、8X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**国内印染需求下滑超预期；国内房地市场景气度下滑。

附：盈利预测表

利润表 (百万)						主要财务指标					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		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					
资产负债表						销售费用/营业收入	7.1%	8.0%	7.1%	7.0%	7.0%
					(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/营业收入	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	估值					
少数股东权益	1,259.68	1,745.61	2,095.54	2,566.30	3,129.90	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	13.62	17.06	13.34	9.92	8.29
现金流量表					(百万)	PEG	13.23	0.55	0.39	0.50	(0.08)
经营活动现金流	1,628.70	-6,075.32	11,841.49	2,902.18	1,937.06	PB	2.30	1.99	1.74	1.48	1.26
其中营运资本减少	5,202.85	-2,428.29	8,624.44	-1,018.01	-2,346.15	EV/EBITDA	10.40	11.58	9.57	7.58	6.48
投资活动现金流	-180.95	-2,020.08	-168.14	-189.92	-207.83	EV/SALES	2.79	3.68	2.72	2.37	2.15
其中资本支出	-496.66	-217.08	-168.14	-189.92	-207.83	EV/IC	1.89	1.61	1.57	1.39	1.22
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	0.69	1.00	0.88	0.48	0.37

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

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任何其它任何用途。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

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com

北京联系人

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

上海联系人

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>