

2017年8月2日

罗健
H70406@capital.com.tw
目标价(元)

15

浙江龙盛 (600352.SH)

Buy 买入

染料及中间体量价齐升，带动中报业绩稳定增长

结论与建议：

公司发布17年半年报，17年上半年公司实现营业总收入75.15亿元，同比增长19.50%，归属于上市公司股东的净利润10.13亿元，同比增长4.83%，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55.60%。实现每股收益EPS为0.3114元。其中17年第二季度实现营业收入35.75亿元，同比增长8.33%；实现归属于上市公司股东的净利润5.12亿元，同比增长-22.43%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4.80亿元，同比增长19.07%。鉴于国内染料终端行业纺织品服装自身需求增长以及出口总体实现温和增长，染料市场需求开始改善，公司业绩符合市场预期，维持买入评级。

公司基本资讯

产业别	化工		
A 股价(2017/8/1)	11.39		
上证指数(2017/8/1)	3292.64		
股价 12 个月高/低	11.59/8.84		
总发行股数(百万)	3253.33		
A 股数(百万)	3059.93		
A 市值(亿元)	348.53		
主要股东	阮水龙 (11.98%)		
每股净值(元)	4.91		
股价/账面净值	2.32		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	20.1	23.5	22.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

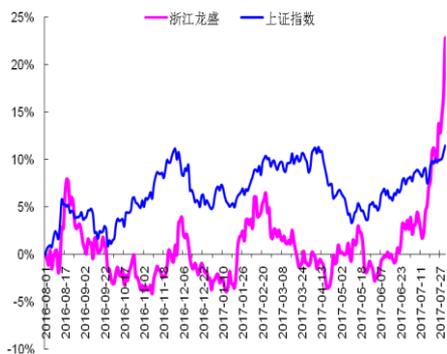
产品组合

染料	60.90%
中间体	14.33%
助剂	7.67%
无机产品	6.73%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.5%
一般法人	6.8%

股价相对大盘走势



■ **染料行业景气回暖，带动上半年增长：**制造业方面，在经历了2015年、2016年连续两年国内染料市场需求持续下滑后，终端行业去库存步入尾声，伴随着2016年国内染料市场重新迈入了有序竞争的市场格局。公司拥有各类染料30万吨、助剂10万吨、中间体10.5万吨的生产规模，是具备产业链一体化优势的全球最大染料供应商。2017年上半年国内染料市场得以呈现量价齐升的势头，公司全球染料销量12.83万吨，同比增长22.57%，实现营业收入46.61亿元，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%。公司主要产品染料、中间体、助剂量价齐升，带动公司业绩增长。

■ **环保检查迭加传统旺季，Q3 业绩有望延续增长：**随着新一轮中央环保督查的临近，尚未接受环保督查的浙江即将迎来的一场环保大考。国内的染料产能高度集中于浙江，且以绍兴上虞为中心。公开资料显示，其中分散染料产能达44万吨/年，占全国的80%；活性染料产能达17.5万吨/年，约占全国的38%。环保检查将促使部分企业因生产要求不达标，而被迫停止生产。公司作为行业龙头，拥有一体化清洁生产和回圈经济的生产模式，将在环保检查中受益。同时，8、9月份作为行业传统旺季，环保因素迭加传统旺季，17年三季度公司业绩有望延续增长。

■ **多元化发展，上海房地产业务为未来业绩增长添动力：**公司房地产业务重点聚焦上海，主要经营开发华兴新城项目、大统路专案和大宁社区动迁安置项目，其中华兴新城专案规模最大，该专案地处上海中心城区，静安区苏河湾区域，专案地上建筑面积约38万平方米，地下建筑面积约13.8万平方米。公司预计2018年开工，2019年开始预售。根据公司16年7月份公告，未来华兴新城专案的出售部分将实现净利润39.1亿元，满租将实现净利润3.69亿元，为公司未来业绩增长添加新动力。

■ **盈利预测：**我们预计公司2017/2018年实现净利润24.34/27.13亿元，yoy+19.96%/+11.45%，折合EPS为0.75/0.83元，目前A股股价对应的PE为15.2倍和13.7倍。鉴于国内染料终端行业纺织品服装自身需求增长以及出口总体实现温和增长，染料市场需求开始改善，公司业绩符合市场预期，维持买入评级。

■ **风险提示：**1、染料价格不及预期；2、房地产景气度下滑。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017E	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2541.33	2029.01	2434.01	2712.69	3155.81
同比增减	%	0.32%	-20.16%	19.96%	11.45%	16.34%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.78	0.62	0.75	0.83	0.97
同比增减	%	-0.53	-0.20	0.20	0.11	0.16
A 股市盈率(P/E)	X	14.58	18.26	15.22	13.66	11.74
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.20	0.13	0.11	0.14
股息率 (Yield)	%	1.32%	1.76%	1.14%	0.97%	1.23%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	14842.11	12355.53	15264.20	16628.41	18304.53
经营成本	9730.71	7773.51	9517.57	10273.97	11141.08
营业税金及附加	167.56	78.66	114.83	123.95	134.41
销售费用	1046.67	985.71	1135.10	1225.31	1328.73
管理费用	1297.89	1223.84	1303.21	1406.78	1525.51
财务费用	225.61	232.98	296.58	320.15	347.17
资产减值损失	39.49	277.03	99.85	109.83	118.62
投资收益	849.20	319.79	488.48	515.34	577.19
营业利润	3183.39	3108.57	3327.32	3683.77	4286.21
营业外收入	201.33	161.26	78.07	87.44	97.93
营业外支出	51.84	79.72	63.84	71.50	80.08
利润总额	3332.88	3190.11	3341.55	3699.71	4304.06
所得税	454.80	707.77	586.39	649.24	755.29
少数股东损益	336.74	453.32	321.14	337.78	392.96
归属于母公司股东权益	2541.33	2029.01	2434.01	2712.69	3155.81

附二：合并资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	3675.41	3427.08	8295.58	9230.88	10881.98
应收账款	2175.16	2176.92	2156.00	2439.00	2235.00
存货	6763.11	16771.83	8896.00	9456.00	10613.00
流动资产合计	15887.24	25122.92	22140.52	24326.38	27480.08
长期股权投资	347.21	470.25	563.00	438.00	613.00
固定资产	4916.65	5177.11	5082.47	4752.22	3662.52
在建工程	740.55	347.52	320.00	332.00	296.00
非流动资产合计	10743.43	14813.51	11544.27	11503.72	9851.92
资产总计	26630.67	39936.43	33684.79	35830.10	37332.00
流动负债合计	8544.44	10450.34	11740.00	11370.00	9881.00
非流动负债合计	3014.61	12118.70	2245.20	2067.90	1965.50
负债合计	11559.05	22569.04	13985.20	13437.90	11846.50
少数股东权益	1259.68	1745.61	2066.75	2404.53	2797.49
股东权益合计	15071.62	17367.39	19699.59	22392.20	25485.50
负债及股东权益合计	26630.67	39936.43	33684.79	35830.10	37332.00

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	1628.70	-6075.32	2531.00	1873.00	1128.00
投资活动产生的现金流量净额	-180.95	-2020.08	-1123.00	-3138.00	-1485.00
筹资活动产生的现金流量净额	905.87	7600.62	3452.00	2189.00	1986.00
现金及现金等价物净增加额	2403.43	-353.63	4868.50	935.30	1651.10

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。