

2017年10月30日

罗健  
H70406@capital.com.tw  
目标价(元)

12

## 浙江龙盛 (600352.SH)

Buy 买入

染料及中间体量价齐升，为三季度业绩大叠色彩

### 结论与建议：

公司发布三季度业绩公告，2017年前三季度公司实现营业收入112.17亿元，同比增长23.30%，实现归母净利润18.72亿元，同比增长31.61%，上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润14.63亿元，同比增长52.62%，实现每股收益EPS为0.58元。其中第三季度营业收入37.01亿元，同比增长31.46%，环比增长3.53%，实现归母净利润8.59亿元，同比增长87.21%，环比增长67.82%，除非经常性损益的净利润4.84亿元，同比增长46.92%，环比增长0.73%。鉴于染料行业仍将保持高景气度，预计公司第四季度持续增长，受去年同期增速较快影响，今年四季度增速较三季度有所放缓，但17年全年公司业绩仍有望快速增长，维持买入评级。

### 公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2017/10/27)	10.27
上证指数(2017/10/27)	3390.34
股价 12 个月高/低	11.76/8.84
总发行股数(百万)	3253.33
A 股数(百万)	3059.93
A 市值(亿元)	314.26
主要股东	阮水龙 (11.98%)
每股净值(元)	5.05
股价/账面净值	2.03
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.2 -7.6 14.9

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

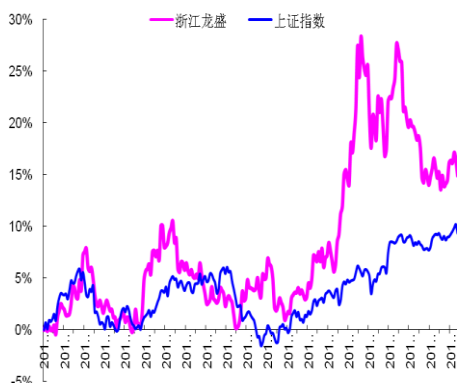
### 产品组合

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	3.3%
一般法人	6.8%

### 股价相对大盘走势



■ **染料行业景气回暖，染料及中间体量价齐升：**在经历15年、16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，16年下半年国内染料市场逐渐复苏，重新迈入了有序竞争的市场格局，叠加国内日益严苛的环保政策，致部分产能退出，公司作为行业龙头，2017年前三季度染料及中间体产品实现量价齐升，使得公司业绩大幅增长。2017年前三季度公司染料销售量为19.63万吨，而去年全年销售为19.61万吨，实现营业收入70.53亿元，占总营业收入的62.9%，中间体前三季度销售量为6.7万吨，而去年全年销售为6.9万吨，实现营业收入15.6亿元，占总营业收入的13.9%。

■ **行业集中度高，环保政策趋严下更显龙头优势：**公司目前具有染料28.32万吨、助剂9.97万吨、中间体11.5万吨、减水剂20万吨、无机产品155.8万吨的产能规模，是染料行业中的龙头。从生产地来看，国内染料产能高度集中于浙江。公开数据显示，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%。从生产企业来看，目前国内分散染料CR3为61%，活性染料CR3为45%，具有较高的行业集中度。今年9月份环保部等六部委联合印发《“十三五”挥发性有机物污染防治工作方案》，要求到2020年重点地区、重点行业的VOCs污染减排，排放总量下降10%以上。其中染料行业为重点行业，随着环保政策持续推进，落后产能在环保高压下被迫退出，公司作为行业龙头，拥有一体化清洁生产和循环经济的生产模式，将从中充分收益。

■ **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、大统路项目和大宁小区动迁安置项目，其中华兴新城项目规模最大，该项目地处上海中心城区，静安区苏河湾区域，项目地上建筑面积约38万平方米，地下建筑面积约13.9万平方米。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，按楼板价3.87万元/平方米计算，未来华兴新城项目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，而目前该地块周边二手房房价已超过9万元/平米，届时该项目将会为公司带来更大盈利空间。

■ **盈利预测：**我们预计公司2017/2018年实现净利润25.45/27.81亿元，yoy+25.47%/+9.24%，折合EPS为0.78/0.85元，目前A股股价对应的PE为13.1倍和12.0倍。鉴于染料行业仍将保持高景气度，公司17年业绩有望大幅增长，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	2545.73	2780.86	3034.40
同比增减	%	0.32%	-20.16%	25.47%	9.24%	9.12%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.78	0.62	0.78	0.85	0.93
同比增减	%	-0.53	-0.20	0.25	0.09	0.09
A 股市盈率(P/E)	X	13.15	16.47	13.12	12.01	11.01
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.20	0.13	0.11	0.14
股息率 (Yield)	%	1.46%	1.95%	1.27%	1.07%	1.36%

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	15379.17	16847.70	19190.33
经营成本	9730.71	7773.51	9737.77	10593.84	12253.03
营业税金及附加	167.56	78.66	113.49	124.32	141.61
销售费用	1046.67	985.71	1169.68	1268.56	1430.50
管理费用	1297.89	1223.84	1297.05	1392.48	1586.11
财务费用	225.61	232.98	360.74	395.19	441.14
资产减值损失	39.49	277.03	67.92	74.41	84.75
投资收益	849.20	319.79	642.04	677.35	758.63
营业利润	3183.39	3108.57	3382.67	3676.26	4011.83
营业外收入	201.33	161.26	18.41	20.62	23.10
营业外支出	51.84	79.72	30.94	34.65	38.81
利润总额	3332.88	3190.11	3370.15	3662.23	3996.12
所得税	454.80	707.77	557.66	605.99	661.24
少数股东损益	336.74	453.32	266.75	275.38	300.49
归属于母公司股东权益	2541.33	2029.01	2545.73	2780.86	3034.40

## 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	5139.81	4815.32	3511.74
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	11601.61	11566.82	9701.14
资产总计	26630.67	39936.43	33742.13	35893.20	37181.22
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	2012.36	2287.74	2588.23
股东权益合计	15071.62	17367.39	19756.93	22455.30	25334.72
负债及股东权益合计	26630.67	39936.43	33742.13	35893.20	37181.22

## 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。此份报告内容之数据和意见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。