

染料行业景气持续，公司业绩增长符合预期

公司点评

程磊(分析师)

021-68864812
changlei@xsdzq.cn
证书编号: S0280517080001

周峰春(联系人)

zhoufengchun@xsdzq.cn
证书编号: S0280117090010

●事件:

公司公告2018年一季度业绩预告，预计2018年一季度净利润3.00-3.52亿元，同增87.58%-120.09%。

●染料行业景气，公司业绩增长符合预期：

受环保高压影响，染料行业中小产能退出，染料行业集中度进一步提升。分散染料目前成交价4.5-5.0万元/吨，较17年最低2.3万元/吨上涨约100%，活性染料价格也由最低2.5万元/吨上涨至3.1万元/吨。受益于产品价格上涨，公司业绩同比增长87.58%-120.09%，基本符合预期。

●寡头格局下，染料价格将保持强势，公司业绩仍有向上弹性：

染料行业前三大企业浙江龙盛、闰土股份、吉化集团约占70%-75%市场份额，形成寡头格局。染料下游印染行业集中度较低，且染料成本占比仅15%-20%，染料行业龙头公司掌握议价权。环保趋严，部分中小企业被关停，染料价格将保持强势。同时染料中间体也受到影响，公司全产业链优势凸显。

公司拥有分散染料产能11万吨，活性染料产能6万吨，并配套有2万吨H酸及对位脂(其中1万吨技改项目预计年内完成)。未来分散染料价格每上涨1000元/吨，公司业绩增厚7991万元；活性染料价格每上涨1000元/吨，公司业绩增厚4359万元。

●继续看好染料价格上涨带来的公司业绩提升，维持“强烈推荐”评级：

公司染料产业体系已形成了从热电、蒸汽、氯气、烧碱，到中间体、滤饼、染料等完整产业链，未来将持续受益于染料行业的供需改善；16万吨烧碱，9万吨双氧水，5万吨保险粉等其他化工原料业务盈利稳定；我们预计公司17-19年EPS分别为1.23、2.15和2.48元，当前股价对应17-19年PE分别为17、10和9倍，维持“强烈推荐”评级。

●风险提示：染料价格大幅下降

财务摘要和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4522	4,353	5,936	7,683	8,407
增长率(%)	-15.4	-3.7	36.4	29.4	9.4
净利润(百万元)	733.8	660	942	1,651	1,901
增长率(%)	-43.0	-10.0	42.7	75.3	15.1
毛利率(%)	32.3	31.9	32.4	37.1	38.6
净利率(%)	16.2	15.2	15.9	21.5	22.6
ROE(%)	12.1	10.3	13.3	19.6	19.0
EPS(摊薄/元)	0.96	0.86	1.23	2.15	2.48
P/E(倍)	22.39	24.9	17.4	9.9	8.6
P/B(倍)	2.74	2.6	2.3	2.0	1.7

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.03.29
收盘价(元):	21.42
一年最低/最高(元):	14.13/24.92
总股本(亿股):	7.67
总市值(亿元):	164.29
流通股本(亿股):	6.13
流通市值(亿元):	131.4
近3月换手率:	186.08%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.31	18.68	18.54
绝对	-10.53	15.29	30.92

相关报告

《染料行业春风正起，龙头公司扬帆起航》2018-02-06

《下游需求复苏，染料景气上行助推业绩增长》2017-12-18

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4071	4248	4898	6081	7243	营业收入	4522	4353	5936	7683	8407
现金	275	736	726	393	1441	营业成本	3059	2965	4013	4834	5164
应收账款	1040	971	1008	1554	1809	营业税金及附加	22	36	39	57	59
其他应收款	38	17	58	39	67	营业费用	115	119	172	207	227
预付账款	38	31	63	59	75	管理费用	451	462	511	553	605
存货	1168	1250	1518	2095	2037	财务费用	24	-7	23	15	32
其他流动资产	1512	1243	1525	1942	1814	资产减值损失	51	-22	30	20	9
非流动资产	3519	3591	3955	4392	4553	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	88	127	154	191	225	投资净收益	23	11	1	11	8
固定资产	2653	2747	3001	3315	3460	营业利润	823	809	1149	2008	2317
无形资产	251	269	284	293	305	营业外收入	72	12	12	12	12
其他非流动资产	527	448	516	594	563	营业外支出	16	17	17	17	17
资产总计	7590	7839	8852	10473	11796	利润总额	879	805	1144	2004	2313
流动负债	1390	1316	1540	1826	1571	所得税	129	136	187	327	382
短期借款	237	99	168	133	151	净利润	750	669	957	1677	1931
应付账款	712	654	683	928	661	少数股东损益	16	9	15	25	30
其他流动负债	440	563	689	764	760	归属母公司净利润	734	660	942	1651	1901
非流动负债	21	25	125	100	75	EBITDA	1145	1092	1404	2318	2665
长期借款	0	0	100	75	50	EPS (元)	0.96	0.86	1.23	2.15	2.48
其他非流动负债	21	25	25	25	25						
负债合计	1411	1341	1665	1926	1646	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	186	172	187	212	242	成长能力					
股本	767	767	767	767	767	营业收入(%)	(15.4)	-3.7	36.4	29.4	9.4
资本公积	1537	1522	1522	1522	1522	营业利润(%)	(49.9)	-1.6	41.9	74.8	15.4
留存收益	3689	4043	4646	5685	6650	归属于母公司净利润(%)	(43.0)	-10.0	42.7	75.3	15.1
归属母公司股东权益	5993	6327	7000	8335	9908	获利能力					
负债和股东权益	7590	7839	8852	10473	11796	毛利率(%)	32.3	31.9	32.4	37.1	38.6
						净利率(%)	16.2	15.2	15.9	21.5	22.6
						ROE(%)	12.1	10.3	13.3	19.6	19.0
						ROIC(%)	12.1	10.2	13.0	19.5	18.9
现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
经营活动现金流	1263	1247	717	798	1931	资产负债率(%)	18.6	17.1	18.8	18.4	14.0
净利润	750	669	957	1677	1931	净负债比率(%)	-0.6	(9.8)	(6.0)	(1.9)	-12.0
折旧摊销	258	297	266	314	362	流动比率	2.9	3.2	3.2	3.3	4.6
财务费用	24	-7	23	15	32	速动比率	2.1	2.3	2.2	2.2	3.3
投资损失	-23	-11	-1	-11	-8	营运能力					
营运资金变动	234	347	-529	-1196	-386	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
其他经营现金流	20	-49	0	0	0	应收账款周转率	4.0	4.3	6.0	6.0	5.0
投资活动现金流	-668	-424	-629	-741	-515	应付账款周转率	3.9	4.3	6.0	6.0	6.5
资本支出	589	433	336	401	126	每股指标(元)					
长期投资	-93	-21	-27	-33	-35	每股收益(最新摊薄)	0.96	0.86	1.23	2.15	2.48
其他投资现金流	-172	-12	-320	-373	-424	每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	1.69	0.93	1.04	2.52
筹资活动现金流	-607	-364	-97	-391	-368	每股净资产(最新摊薄)	7.81	8.25	9.13	10.87	12.92
短期借款	-58	-139	69	-35	17	估值比率					
长期借款	0	0	100	-25	(25)	P/E	22.39	24.89	17.44	9.95	8.64
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	2.74	2.60	2.35	1.97	1.66
资本公积增加	-25	-15	0	0	0	EV/EBITDA	14.50	14.6	11.5	7.1	5.8
现金净增加额	-5	473	-10	-333	1048						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

程磊，12年证券研究经验，2017年加盟新时代证券，2011-2015年连续5年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层 邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼 邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室 邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>