



2018-03-30

公司点评报告

增持/调低

闰土股份(002440)

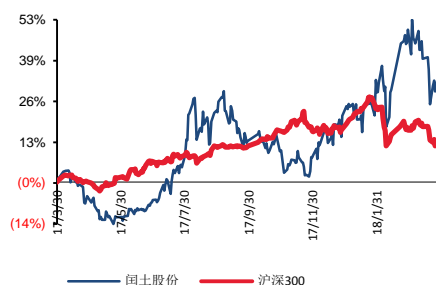
目标价:

昨收盘: 21.42

材料 材料 II

业绩符合预期，环保高压下龙头持续受益

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 767/613 |
| 总市值/流通(百万元) | 16,429/13,140 |
| 12 个月最高/最低(元) | 24.75/14.33 |

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 张波

电话: 021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

事件: 公司发布 2018 年一季报预告, 实现归母净利润 3-3.52 亿元, 同比+87.58%-120.09%, 业绩符合预期。

环保趋严加速产能出清, 染料价格大幅上涨, 公司业绩大增。染料及中间体生产过程中产生大量废水, 环保趋严导致中小企业陆续停产退出, 行业供给不断收缩, 2017 年绍兴联发、杭州宇田等 5-6 家染料企业退出, 行业产能减少约 5%。随着 1 月 1 日起环境保护税正式实施, 预计落后中小产能将继续出现关停限产, 进一步影响供给。分散染料价格从不到 3 万元/吨大幅上涨至目前 5 万元/吨, 报告期内公司主要产品销售均价同比增长幅度较大, 致使公司利润额和毛利率同比上升。

下游需求向好, 拉动染料需求。纺织行业在经历了连续几年的去库存以后, 库存处于相对低位, 未来有望平稳增长, 拉动印染行业回暖。2016 年我国印染布产量达到 533.70 亿米, 同比增长 4.73%, 结束了连续 5 年的负增长, 拉动染料需求增加。2017 年国内聚酯产量同比增加 12.5%, 进一步提振染料需求。

全产业链布局, 充分受益行业景气。公司主要从事纺织染料、印染助剂和化工原料的研发、生产和销售, 目前公司分散染料产能 11 万吨, 活性染料产能 6 万吨, 公司中间体布局完善, 配套了 H 酸、对位酯、还原物等中间体产能, 产品占国内市场份额第二位。

给予“增持”投资评级。预计公司 18-19 年净利润分别为 13.05 亿和 15.10 亿元, EPS 分别为 1.70 元和 1.97 元, 对应 PE 分别为 13 倍和 11 倍。给予“买入”评级。分散染料价格每上涨 1000 元/吨, 公司 EPS 增厚 0.09 元; 活性染料价格每上涨 1000 元/吨, 公司 EPS 增厚 0.05 元。

风险提示: 下游需求不达预期, 染料价格回落的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|----------|---------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 4,352.97 | 6041.91 | 6,761.91 | 7,183.01 |
| (+/-) | -3.73% | 38.80% | 11.92% | 6.23% |
| 归母净利润(百万元) | 668.99 | 940.34 | 1,305.47 | 1,509.61 |
| (+/-) | -10.04% | 42.45% | 38.83% | 15.64% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.86 | 1.23 | 1.70 | 1.97 |
| 市盈率(PE) | 24.91 | 17.47 | 12.58 | 10.88 |

资料来源: Wind, 太平洋证券

| 资产负债表 | 单位:百万元 | | | | 利润表 | 单位:百万元 | | | |
|-------------|--------|---------|--------|---------|--------------|--------|-------|-------|-------|
| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 流动资产合计 | 4248 | 5760 | 6389 | 7081 | 营业收入 | 4353 | 6042 | 6762 | 7183 |
| 货币资金 | 736 | 967 | 1082 | 1483 | 营业成本 | 2965 | 4030 | 4327 | 4453 |
| 应收账款 | 971 | 1324 | 1482 | 1574 | 营业税金及附加 | 36 | 50 | 56 | 60 |
| 其他应收款 | 17 | 24 | 27 | 28 | 营业费用 | 119 | 168 | 162 | 172 |
| 预付款项 | 31 | 51 | 73 | 95 | 管理费用 | 462 | 659 | 642 | 646 |
| 存货 | 1250 | 1656 | 1778 | 1830 | 财务费用 | -7 | 10 | 10 | 42 |
| 其他流动资产 | 196 | 281 | 317 | 338 | 资产减值损失 | -21.63 | -0.20 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 3591 | 3090 | 2763 | 2434 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 127 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 10.78 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | ##### | 2566.76 | ##### | 2049.17 | 营业利润 | 809 | 1125 | 1564 | 1809 |
| 无形资产 | 269 | 242 | 215 | 189 | 营业外收入 | 12.13 | 7.00 | 8.00 | 8.00 |
| 其他非流动资产 | 96 | 96 | 96 | 96 | 营业外支出 | 16.52 | 0.70 | 0.70 | 0.70 |
| 资产总计 | 7839 | 8850 | 9152 | 9515 | 利润总额 | 805 | 1132 | 1571 | 1817 |
| 流动负债合计 | 1316 | 2817 | 2205 | 1512 | 所得税 | 136 | 191 | 265 | 307 |
| 短期借款 | 99 | 1449 | 740 | 0 | 净利润 | 669 | 940 | 1305 | 1510 |
| 应付账款 | 654 | 883 | 948 | 976 | 少数股东损益 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 预收款项 | 44 | 51 | 58 | 66 | 归属母公司净利润 | 660 | 940 | 1305 | 1510 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 1089 | 1465 | 1910 | 2190 |
| 非流动负债合计 | 25 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0.86 | 1.23 | 1.70 | 1.97 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 负债合计 | 1341 | 2817 | 2205 | 1512 | 成长能力 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 少数股东权益 | 172 | 172 | 172 | 172 | 营业收入增长 | -3.7% | 38.8% | 11.9% | 6.2% |
| 实收资本(或股本) | 767 | 767 | 767 | 767 | 营业利润增长 | -1.6% | 39.0% | 39.0% | 15.7% |
| 资本公积 | 1522 | 375 | 375 | 375 | 归属于母公司净利润增长 | -10.0% | 42.5% | 38.8% | 15.6% |
| 未分配利润 | 3675 | 3810 | 3997 | 4214 | 获利能力 | | | | |
| 归属母公司股东权益合计 | 6327 | 5842 | 6756 | 7813 | 毛利率(%) | 32% | 33% | 36% | 38% |
| 负债和所有者权益 | 7839 | 8831 | 9133 | 9496 | 净利率(%) | 15% | 16% | 19% | 21% |
| 现金流量表 | | | | 单位:百万元 | 总资产净利润(%) | 8% | 11% | 14% | 16% |
| | | | | | ROE(%) | 10% | 16% | 19% | 19% |
| 经营活动现金流 | 1247 | 196 | 1235 | 1647 | 偿债能力 | | | | |
| 净利润 | 669 | 940 | 1305 | 1510 | 资产负债率(%) | 17% | 32% | 24% | 16% |
| 折旧摊销 | 286.42 | 329.85 | 336.83 | 338.84 | 流动比率 | 3.23 | 2.04 | 2.90 | 4.68 |
| 财务费用 | -7 | 10 | 10 | 42 | 速动比率 | 2.28 | 1.46 | 2.09 | 3.47 |
| 应付帐款的变化 | 0 | 229 | 65 | 28 | 营运能力 | | | | |
| 预收帐款的变化 | 0 | 7 | 7 | 8 | 总资产周转率 | 0.56 | 0.72 | 0.75 | 0.77 |
| 投资活动现金流 | -424 | -10 | -10 | -10 | 应收账款周转率 | 4 | 5 | 5 | 5 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 6.37 | 7.86 | 7.38 | 7.47 |
| 长期投资 | 127 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | |
| 投资收益 | 11 | 0 | 0 | 0 | 每股收益(最新摊薄) | 0.86 | 1.23 | 1.70 | 1.97 |
| 筹资活动现金流 | -364 | -91 | -1110 | -1235 | 每股净现金流(最新摊薄) | 0.60 | 0.12 | 0.15 | 0.52 |
| 短期借款 | 99 | 1449 | 740 | 0 | 每股净资产(最新摊薄) | 8.25 | 7.62 | 8.81 | 10.19 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 24.91 | 17.47 | 12.58 | 10.88 |
| 资本公积增加 | -15 | -1148 | 0 | 0 | P/B | 2.60 | 2.81 | 2.43 | 2.10 |
| 现金净增加额 | 459 | 95 | 115 | 402 | EV/EBITDA | 14.50 | 11.54 | 8.42 | 6.82 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|------|-----|-------------|-------------------------|
| 销售负责 | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com |
| 北京销售 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 北京销售 | 袁进 | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com |
| 北京销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 北京销售 | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com |
| 北京销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 北京销售 | 张小永 | 18511833248 | zhangxiaoyong@tpyzq.com |
| 上海销售 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 上海销售 | 洪绚 | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com |
| 上海销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 上海销售 | 宋悦 | 13764661684 | songyue@tpyzq.com |
| 上海销售 | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com |
| 广深销售 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 广深销售 | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com |
| 广深销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 广深销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhaf1@tpyzq.com |
| 广深销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 广深销售 | 杨帆 | 13925264660 | yangf@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。