

一季度业绩符合预期，染料、中间体持续发力

——公司一季报业绩点评

季报点评

程磊(分析师)

周峰春(联系人)

021-68864812

zhoufengchun@xsdzq.cn

chenglei@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080001

● 事件:

公司公布2018年一季度报,一季度实现营收423.14亿,同比增长7.4%;归属上市公司股东净利润10.19亿,同比增长103.33%;扣除非经常性损益后净利润7.64亿,同比增长53.08%。

● 受益染料、中间体价格上涨以及投资收益确认,公司一季度业绩符合预期:

公司一季度业绩符合预期,主要受益于产品价格上涨:一季度分散染料成交价(不含税)约3.8万/吨,同比增长80.95%;中间体间苯二酚成交价(不含税)约6.2万/吨,同比增长55%。非经常性收益主要来自于公司变更会计准则,确认投资收益3.13亿;目前公司拥有55.21亿可出售金融资产,未来仍有资产增值空间。

● 环保压力持续,成本端支撑染料价格,龙头企业充分受益:

受国内环保高压影响,染料中间体价格强势上行,如分散染料中间体2-氰基-4-硝基苯胺不含税价约5.4万/吨,同增35%;活性染料中间体G酸不含税价约4.3万/吨,同增48%。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,能较好的传导原材料价格上涨。目前分散染料不含税价格已上涨至约4.5万/吨,环保压力持续,染料行业集中度进一步提升,加之成本端支撑,预计未来染料价格将维持强势。

● 染料行业延续景气,中间体业务锦上添花,维持“强烈推荐”评级:

公司浙江上虞生产基地建有“中间体-染料”全产业链,在国内拥有分散染料产能14万吨,活性染料5万吨,同时控股德司达,已成为具有全球影响力的国际巨头;受行业集中度提升影响,中间体间苯二酚带来超额利润;房地产业务华兴新城项目将为公司锦上添花。我们预计公司2018-2020年净利润分别为35.26、39.50、45.38亿元,当前股价对应18-20年PE分别为10、9和8倍,维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示:染料价格大幅下降,房地产项目进度及盈利低于预期

财务摘要和估值指标

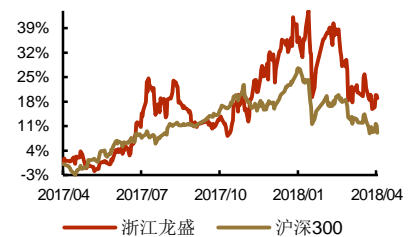
指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	12356	15,101	18,510	21,233	23,092
增长率(%)	-16.8	22.2	22.6	14.7	8.8
净利润(百万元)	2029.0	2,474	3,526	3,950	4,538
增长率(%)	-20.2	21.9	42.5	12.0	14.9
毛利率(%)	37.1	36.8	41.6	39.2	39.4
净利率(%)	16.4	16.4	19.0	18.6	19.7
ROE(%)	14.3	14.4	17.5	17.0	16.7
EPS(摊薄/元)	0.62	0.76	1.08	1.21	1.39
P/E(倍)	17.56	14.4	10.1	9.0	7.9
P/B(倍)	2.28	2.1	1.8	1.6	1.3

强烈推荐(维持评级)

市场数据 时间 2018.04.26

收盘价(元):	10.95
一年最低/最高(元):	9.16/13.4
总股本(亿股):	32.53
总市值(亿元):	356.24
流通股本(亿股):	32.53
流通市值(亿元):	356.24
近3月换手率:	106.24%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.94	0.59	7.62
绝对	-5.89	-11.7	18.89

相关报告

《充分受益行业景气上行,国际染料巨头全面发展》2018-01-01

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	25123	31165	33722	40709	46922	营业收入	12356	15101	18510	21233	23092
现金	3427	4181	4313	3947	4984	营业成本	7774	9543	10817	12908	13989
应收账款	2177	2589	2700	3198	3399	营业税金及附加	79	109	133	153	166
其他应收款	979	1095	1083	1276	1290	营业费用	986	1135	1296	1338	1362
预付账款	210	258	316	342	374	管理费用	1224	1440	1573	1592	1501
存货	16772	20516	22753	28880	33292	财务费用	233	327	505	454	500
其他流动资产	1558	2528	2556	3065	3584	资产减值损失	277	63	0	0	0
非流动资产	14814	15187	15972	16661	17208	公允价值变动收益	1005	116	0	0	0
长期投资	470	526	657	785	906	投资净收益	320	745	575	573	565
固定资产	5177	5859	6136	6400	6556	营业利润	3109	3406	4760	5361	6138
无形资产	843	809	841	877	913	营业外收入	161	29	0	0	0
其他非流动资产	8324	7994	8338	8599	8833	营业外支出	80	73	0	0	0
资产总计	39936	46353	49694	57370	64130	利润总额	3190	3362	4760	5361	6138
流动负债	10450	12750	13430	17064	17556	所得税	708	630	907	1044	1179
短期借款	3625	6173	3987	4224	4502	净利润	2482	2732	3854	4317	4959
应付账款	1467	1947	1923	2695	2309	少数股东损益	453	258	328	367	422
其他流动负债	5359	4630	7521	10145	10744	归属母公司净利润	2029	2474	3526	3950	4538
非流动负债	12119	14676	14296	14916	16936	EBITDA	4597	5169	5985	6620	7517
长期借款	11204	13900	13520	14140	16160	EPS(元)	0.62	0.76	1.08	1.21	1.39
其他非流动负债	915	776	776	776	776						
负债合计	22569	27426	27727	31980	34492						
少数股东权益	1746	1983	2311	2678	3099	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	3253	3253	3253	3253	3253	成长能力					
资本公积	1552	1552	1552	1552	1552	营业收入(%)	(16.8)	22.2	22.6	14.7	8.8
留存收益	10490	12313	15065	18166	21616	营业利润(%)	(2.4)	9.6	39.8	12.6	14.5
归属母公司股东权益	15622	16944	19657	22712	26539	归属于母公司净利润(%)	(20.2)	21.9	42.5	12.0	14.9
负债和股东权益	39936	46353	49694	57370	64130	获利能力					
						毛利率(%)	37.1	36.8	41.6	39.2	39.4
						净利率(%)	16.4	16.4	19.0	18.6	19.7
						ROE(%)	14.3	14.4	17.5	17.0	16.7
						ROIC(%)	9.7	9.7	10.7	10.4	10.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.5	59.2	55.8	55.7	53.8
						净负债比率(%)	74.3	84.3	75.4	74.0	73.1
						流动比率	2.4	2.4	2.5	2.4	2.7
						速动比率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	5.7	6.3	7.0	7.2	7.0
						应付账款周转率	5.8	5.6	5.6	5.6	5.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.62	0.76	1.08	1.21	1.39
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.88	-0.37	0.47	-0.02	-0.27
						每股净资产(最新摊薄)	4.80	5.21	6.04	6.98	8.16
						估值比率					
						P/E	17.56	14.40	10.10	9.02	7.85
						P/B	2.28	2.10	1.81	1.57	1.34
						EV/EBITDA	10.98	10.4	9.1	8.6	8.0

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-6075	-259	1538	-53	-891
净利润	2482	2732	3854	4317	4959
折旧摊销	596	697	619	705	778
财务费用	233	327	505	454	500
投资损失	-320	-745	-575	-573	-565
营运资金变动	-8470	-3162	-2865	-4956	-6563
其他经营现金流	-597	-107	0	0	0
投资活动现金流	-2020	-623	-829	-822	-760
资本支出	413	781	654	561	426
长期投资	-1096	454	-131	-127	-120
其他投资现金流	-2703	613	-306	-387	-454
筹资活动现金流	7601	1875	-577	509	2686
短期借款	513	2548	-2186	237	278
长期借款	8598	2696	-380	620	2020
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	8	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-1518	-3369	1989	-348	388
现金净增加额	-354	927	132	-366	1036

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。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	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyuqi@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/>