

# 一季度业绩符合预期, 染化维持高景气

## ——浙江龙盛（600352）财报点评

2018年04月27日

强烈推荐/维持

浙江龙盛

财报点评

|     |                                    |                        |
|-----|------------------------------------|------------------------|
| 廖鹏飞 | 分析师                                | 执业证书编号: S1480517090001 |
|     | liaopf@dxzq.net.cn 010-66554121    |                        |
| 刘宇卓 | 分析师                                | 执业证书编号: S1480516110002 |
|     | liuyuzhuo@dxzq.net.cn 010-66554030 |                        |
| 张明烨 | 分析师                                | 执业证书编号: S1480517120002 |
|     | zhang_my@dxzq.net.cn 0755-82832017 |                        |
| 罗四维 | 研究助理                               |                        |
|     | luosw@dxzq.net.cn 010-66554047     |                        |

### 事件:

2018年4月26日, 公司发布18年一季度报。公司18年一季度实现营业收入42.31亿元, 同比增长7.41%; 归母净利润10.19亿元, 同比增长103.33%。

### 公司分季度财务指标

| 指标          | 2016Q3   | 2016Q4   | 2017Q1   | 2017Q2   | 2017Q3   | 2017Q4   | 2018Q1   |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)   | 2,815.84 | 3,258.37 | 3,939.28 | 3,575.65 | 3,701.72 | 3,884.25 | 4,231.36 |
| 增长率(%)      | -32.77   | 6.30     | 32.16    | 8.33     | 31.46    | 19.21    | 7.41     |
| 毛利率(%)      | 39.77    | 37.90    | 37.90    | 36.23    | 35.95    | 37.04    | 37.10    |
| 期间费用率(%)    | 20.44    | 18.03    | 17.27    | 16.89    | 16.48    | 20.33    | 16.50    |
| 营业利润率(%)    | 22.45    | 33.11    | 17.75    | 20.07    | 30.02    | 22.61    | 29.87    |
| 净利润(百万元)    | 458.93   | 606.38   | 501.19   | 511.97   | 859.17   | 601.46   | 1019.08  |
| 增长率(%)      | 2.17     | 174.08   | 65.04    | (22.43)  | 87.21    | (0.81)   | 103.33   |
| 每股盈利(季度, 元) | 0.14     | 0.19     | 0.15     | 0.16     | 0.26     | 0.18     | 0.31     |
| 资产负债率(%)    | 54.20    | 56.51    | 57.51    | 57.93    | 58.93    | 59.17    | 58.76    |
| 净资产收益率(%)   | 9.39     | 12.99    | 3.09     | 6.34     | 11.40    | 14.60    | 5.55     |
| 总资产收益率(%)   | 5.43     | 7.46     | 1.39     | 2.83     | 4.93     | 6.33     | 2.25     |

### 观点:

#### 1. 一季度报符合预期, 染料行业龙头地位稳固

2018年第一季度公司染料销量为53687吨, 产量为53676吨, 库存继续减少, 进一步验证了染料行业供不应求的紧平衡格局。

浙江龙盛是染料行业全国、乃至全球最有影响力的公司，尤其在分散染料这一最大细分品种上逐渐掌握了定价权。公司通过产量保障和专利制约对市场形成了较强的直接控制力，“龙盛先动、同行跟进”已经成为了染料市场的常规模式。

## 2. 环保高压叠加需求向好，一季度染料价格持续上涨。

随着国家环保对污染企业整治工作的常态化、规范化，印染企业的环保成本大幅上扬，由于染料占印染企业成本的 10%-20%，染费的上涨有助于印染企业传导染料价格上涨带来的成本压力和容忍度。浙江龙盛是分散染料龙头，其分散染料销量国内第一，原料中间体有保障，直接受益于染料涨价。公司主营业务产品价格上涨，以及可供出售金融资产公允价值增加，二者共同推动本季度公司业绩增长。

## 3. 中间体板块间苯二酚涨价预计助推 18 年业绩大增

18 年间苯二酚的价格大幅上涨将成为中间体净利润超预期的主要因素，此外，间苯二胺也表现出了很强涨价态势。中间体板块 18 年预计贡献净利润超过 12 亿。

公司已经布局以中间体为出发点，向其他特殊化学品延伸的策略，最终目标是形成产品品类丰富、产业链一体化优势明显的全球化工巨头。

结论：

公司染料及中间体板块高景气度预计将在 18 年得以延续。我们预计公司 2018 年-2020 年的营业收入分别为 173.4 亿元、188.7 亿元、235.8 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 37.4 亿元、43 亿元和 50.3 亿元，每股收益分别为 1.15 元、1.32 元和 1.55 元，对应 PE 分别为 9.6 倍、8.3 倍、7.1 倍，我们看好公司未来发展，维持“强烈推荐”评级。

## 风险提示：

原材料与产品价格大幅波动。

**公司盈利预测表**

| 资产负债表          | 单位: 百万元 |        |        |        |        | 利润表              | 单位: 百万元 |         |        |        |        |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|------------------|---------|---------|--------|--------|--------|
|                | 2016A   | 2017A  | 2018E  | 2019E  | 2020E  |                  | 2016A   | 2017A   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
| <b>流动资产合计</b>  | 25123   | 31165  | 33813  | 38310  | 45698  | <b>营业收入</b>      | 12356   | 15101   | 17348  | 18874  | 23580  |
| 货币资金           | 3427    | 4181   | 3776   | 5724   | 23566  | <b>营业成本</b>      | 7852    | 9652    | 10334  | 11085  | 14620  |
| 应收账款           | 2177    | 2589   | 3565   | 3878   | 4845   | 营业税金及附加          | 79      | 109     | 125    | 136    | 170    |
| 其他应收款          | 981     | 1095   | 1377   | 1499   | 1872   | 营业费用             | 986     | 1135    | 1301   | 1416   | 1769   |
| 预付款项           | 210     | 258    | 503    | 540    | 713    | 管理费用             | 1224    | 1440    | 1475   | 1604   | 2004   |
| 存货             | 16772   | 20516  | 22377  | 24298  | 11877  | 财务费用             | 233     | 327     | 453    | 472    | -87    |
| 其他流动资产         | 1556    | 2527   | 2215   | 2372   | 2825   | 资产减值损失           | 277.03  | 62.90   | 10.00  | 0.00   | 0.00   |
| <b>非流动资产合计</b> | 14814   | 15187  | 16627  | 17742  | 17467  | 公允价值变动收益         | 1004.9  | 116.37  | 300.00 | 400.00 | 400.00 |
| 长期股权投资         | 470     | 526    | 1270   | 1670   | 2120   | 投资净收益            | 319.79  | 745.29  | 700.00 | 600.00 | 650.00 |
| 固定资产           | 5177.1  | 5859.4 | 6019.7 | 6565.1 | 6366.4 | <b>营业利润</b>      | 3109    | 3346    | 4775   | 5297   | 6325   |
| 无形资产           | 843     | 809    | 885    | 906    | 927    | 营业外收入            | 161.26  | 29.08   | 150.00 | 300.00 | 200.00 |
| 其他非流动资产        | 8324    | 7994   | 8452   | 8601   | 8053   | 营业外支出            | 79.72   | 73.27   | 60.00  | 20.00  | 20.00  |
| <b>资产总计</b>    | 39936   | 46353  | 50440  | 56052  | 63165  | <b>利润总额</b>      | 3190    | 3302    | 4865   | 5577   | 6505   |
| <b>流动负债合计</b>  | 10450   | 12750  | 13382  | 13792  | 15529  | 所得税              | 708     | 630     | 929    | 1065   | 1242   |
| 短期借款           | 3625    | 6173   | 7125   | 7125   | 7125   | <b>净利润</b>       | 2482    | 2732    | 3936   | 4512   | 5263   |
| 应付账款           | 1467    | 1947   | 1927   | 2066   | 2727   | 少数股东损益           | -453    | -258    | -192   | -211   | -232   |
| 预收款项           | 1003    | 2780   | 1408   | 1532   | 1913   | 归属母公司净利润         | 2029    | 2474    | 3744   | 4301   | 5031   |
| 一年内到期的非流       | 1508    | 72     | 400    | 400    | 400    | EBITDA           | 2970    | 3371    | 5126   | 5838   | 6185   |
| <b>非流动负债合计</b> | 11467   | 14116  | 17099  | 18709  | 20309  | <b>EPS (元)</b>   | 0.62    | 0.74    | 1.15   | 1.32   | 1.55   |
| 长期借款           | 5715    | 8406   | 10415  | 12015  | 13615  | <b>主要财务比率</b>    |         |         |        |        |        |
| 应付债券           | 5489    | 5495   | 5504   | 5514   | 5514   | 2016A            | 2017A   | 2018E   | 2019E  | 2020E  |        |
| <b>负债合计</b>    | 22569   | 27426  | 31480  | 33701  | 36838  | <b>成长能力</b>      |         |         |        |        |        |
| 少数股东权益         | 1746    | 1983   | 2175   | 2386   | 2619   | 营业收入增长           | -2.03%  | -16.75% | 22.22% | 14.88% | 8.80%  |
| 实收资本(或股本)      | 3253    | 3253   | 3253   | 3253   | 3253   | 营业利润增长           | -4.34%  | -2.35%  | 7.64%  | 42.71% | 10.93% |
| 资本公积           | 1552    | 1552   | 1552   | 1552   | 1552   | 归属于母公司净利润        | 0.32%   | -20.16% | 18.96% | 55.13% | 14.87% |
| 未分配利润          | 10816   | 12138  | 11980  | 15159  | 18903  | <b>获利能力</b>      |         |         |        |        |        |
| 归属母公司股东权       | 15622   | 16944  | 16785  | 19965  | 23709  | 毛利率(%)           | 33.31%  | 36.45%  | 36.08% | 40.43% | 41.27% |
| <b>负债和所有者权</b> | 39936   | 46353  | 50440  | 56052  | 63165  | 净利率(%)           | 19.39%  | 20.09%  | 18.09% | 22.69% | 23.91% |
| <b>现金流量表</b>   |         |        |        |        |        | <b>总资产净利润(%)</b> |         |         |        |        |        |
| 单位: 百万元        |         |        |        |        |        | 7.41%            | 9.54%   | 5.08%   | 5.34%  | 7.42%  |        |
|                |         |        |        |        |        | <b>ROE(%)</b>    |         |         |        |        |        |
|                |         |        |        |        |        | 20.84%           | 15.89%  | 16.12%  | 23.45% | 22.60% |        |
| <b>经营活动现金流</b> | 1629    | -6075  | -259   | 2791   | 2931   | <b>偿债能力</b>      |         |         |        |        |        |
| 净利润            | 2541    | 2029   | 2414   | 3744   | 4301   | 资产负债率(%)         | 43%     | 57%     | 59%    | 62%    | 60%    |
| 折旧摊销           | 578.90  | 582.87 | 670.16 | 598.71 | 684.96 | 流动比率             | 1.86    | 2.40    | 2.44   | 2.53   | 2.78   |
| 财务费用           | 226     | 233    | 327    | 453    | 472    | 速动比率             | 1.07    | 0.80    | 0.84   | 0.85   | 1.02   |
| 应收账款减少         | -347    | 9897   | 6075   | 2089   | 2539   | <b>营运能力</b>      |         |         |        |        |        |
| 预收帐款增加         | -842    | 1028   | -202   | 740    | 410    | 总资产周转率           | 1.49    | 0.97    | 1.01   | 1.09   | 1.10   |
| <b>投资活动现金流</b> | -181    | -2020  | -623   | -673   | -1000  | 应收账款周转率          | 6       | 6       | 6      | 6      | 5      |
| 公允价值变动收益       | 0       | 1005   | 116    | 300    | 400    | 应付账款周转率          | 11.03   | 7.24    | 7.80   | 8.69   | 7.87   |
| 长期股权投资减少       | -516    | -413   | -781   | -1200  | -1400  | <b>每股指标(元)</b>   |         |         |        |        |        |
| 投资收益           | 849     | 320    | 745    | 700    | 600    | 每股收益(最新摊薄)       | 0.78    | 0.62    | 0.74   | 1.15   | 1.32   |
| <b>筹资活动现金流</b> | 906     | 7601   | 1875   | -2746  | 15     | 每股净现金流(最新)       | 0.74    | -0.11   | 0.28   | -0.19  | 0.60   |
| 应付债券增加         | 2800    | 6485   | 0      | 10     | 10     | 每股净资产(最新摊)       | 4.25    | 4.80    | 5.21   | 5.16   | 6.14   |
| 长期借款增加         | -1207   | 2990   | 5497   | 1600   | 1600   | <b>估值比率</b>      |         |         |        |        |        |
| 普通股增加          | 1147    | 5      | 0      | 0      | 0      | P/E              | 14.24   | 17.83   | 14.99  | 9.66   | 8.41   |
| 资本公积增加         | -556    | 8      | 0      | 0      | 0      | P/B              | 2.62    | 2.32    | 2.14   | 2.16   | 1.81   |
| <b>现金净增加额</b>  | 2403    | -354   | 927    | -627   | 1948   | EV/EBITDA        | 15.79   | 11.50   | 13.61  | 8.42   | 5.41   |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 廖鹏飞

中国石油大学（北京）化学工艺硕士，2010-2015 年就职于中国石化润滑油北京研究院，2015 年就职于民生证券，2016 年加入东兴证券。

### 刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士、北京航空航天大学金融工程+法学双学士，CFA 持证人。2013 年起就职于中金公司研究部，从事基础化工行业研究，2016 年 8 月加入东兴证券研究所。

### 张明烨

清华大学化学工程学士，工业催化与反应工程硕士，2 年化工实业经验，2015 年 10 月起从事基础化工行业分析，2017 年 6 月加入东兴证券研究所化工团队。

## 研究助理简介

### 罗四维

清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，3 年化工实业经验，2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。