



股权投资多点开花

——浙江龙盛（600352）事件点评

2018年05月10日

强烈推荐/维持

浙江龙盛

事件点评

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	010-66554030
罗四维	研究助理	
	luosw@dxzq.net.cn	010-66554047

事件：

浙江龙盛投资的密尔克卫化工供应链服务有限公司于2018年5月8日进行首发过会，预计能够产生投资收益约7000万元。

观点：

1. 公司看好化工物流行业前景，投资密尔克卫期待未来成长性。

2016年3月21日，公司以自有资金3,000万元认购密尔克卫341.3551万股股份，认购价格为每股8.7885元，持股比例为2.99%。密尔克卫化工供应链服务股份有限公司专业从事化工危险品海空运国际集装箱、集装罐货运代理业务以及国内物流和仓储服务，为客户提供全球范围内化工品一站式供应链解决方案。公司客户包括巴斯夫、陶氏、阿克苏、PPG、佐敦、阿科玛等全球跨国化工企业。密尔克卫17年营业收入12.91亿元，同比增长37.53%，净利润8300万元，同比增长48.21%，IPO上市之后市值有望突破35亿元，预计浙江龙盛能够产生相应的公允价值变动收益约7000万元。

2. 公司股权投资经验丰富，投资项目多元化。

公司目前持有的可供出售金融资产约40亿元，投资项目涵盖投资管理、咨询、运输、互联网、金融、房地产、医疗器械、汽车零部件、材料、通讯等多方面。比如，公司出资参与投资成立的上海乐进投资公司已经投资了多家成长性很高的优质公司，包括北京开心麻花娱乐文化传媒股份有限公司、八亿时空液晶科技股份有限公司、上海君实生物医药科技股份有限公司、温州康宁医院股份有限公司等优质企业，公司还间接持有滴滴打车等优质标的投资资产，未来具有较广的增值空间。

3. 公司多项投资估值均超预期，将持续带来丰厚利润回报。

2017年公司以5.9亿元的价格出售锦州银行股份实现约3.2亿元的利润，公司先前认购1亿元的生物医药、医疗器械领域的基金，随着我国医疗器械行业的高速发展，收益前景可期。此外浙江龙盛目前在手的三个房地产项目——华兴新城项目、黄山路安置房、大统基地项目投资时机优异，有望分享上海发展的丰厚红利。

结论：

浙江龙盛多年来在股权投资上积累了丰富的经验，这些投资能够给公司持续贡献新的利润增长点，能够加强公司的多元化，分散行业周期性风险，提高公司业绩增长。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 10 倍、9 倍、8 倍，我们看好公司未来发展，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

原材料及主营产品价格大幅波动、新产能释放不及预期。

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
流动资产合计	25123	31165	33813	38310	45698	营业收入	12356	15101	17348	18874	23580
货币资金	3427	4181	3776	5724	23566	营业成本	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
非流动资产合计	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	营业利润	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
资产总计	39936	46353	50440	56052	63165	利润总额	3190	3302	4865	5577	6505
流动负债合计	10450	12750	13382	13792	15529	所得税	708	630	929	1065	1242
短期借款	3625	6173	7125	7125	7125	净利润	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
非流动负债合计	11467	14116	17099	18709	20309	EPS (元)	0.62	0.74	1.15	1.32	1.55
长期借款	5715	8406	10415	12015	13615	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	5489	5495	5504	5514	5514						
负债合计	22569	27426	31480	33701	36838	成长能力					
少数股东权益	1746	1983	2175	2386	2619	营业收入增长	-2.0%	-16.7%	22.2%	14.8%	8.8%
实收资本(或股本)	3253	3253	3253	3253	3253	营业利润增长	-4.3%	-2.3%	7.6%	42.7%	10.9%
资本公积	1552	1552	1552	1552	1552	归属于母公司净利润	0.3%	-20.1%	18.9%	55.1%	14.8%
未分配利润	10816	12138	11980	15159	18903	获利能力					
归属母公司股东权益	15622	16944	16785	19965	23709	毛利率(%)	33.31%	36.45%	36.08%	40.43%	41.27%
负债和所有者权益	39936	46353	50440	56052	63165	净利率(%)	19.39%	20.09%	18.09%	22.69%	23.91%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.41%	9.54%	5.08%	5.34%	7.42%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	20.84%	15.89%	16.12%	23.45%	22.60%
经营活动现金流	1629	-6075	-259	2791	2931	偿债能力					
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	营运能力					
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
投资活动现金流	-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	每股指标(元)					
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
筹资活动现金流	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	估值比率					
普通股增加	1147	5	0	0	0	P/E	14.24	17.83	10.45	9.11	7.75
资本公积增加	-556	8	0	0	0	P/B	2.62	2.32	2.14	2.16	1.81
现金净增加额	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。