

浙江龙盛（600352）

公司研究/简评报告

供给格局好转推动染料与中间体价格齐升

—浙江龙盛（600352）调研简报

简评报告/基础化工

2018年05月11日

一、事件概述

近期，我们与上市公司就公司经营情况及未来发展进行沟通交流。

二、分析与判断

➤ 环保和染料产业集中度提升构成公司染料业务核心竞争力

公司拥有分散染料产能 14 万吨，占国内分散染料产能 24%；活性染料产能 6 万吨，国内产能排名前三。在环保趋严的情况下，染料由于生产带来大量的工业废水受到监管层重视。环保压力下，中小企业无力布局环保设备陆续退出，供给行业集中度进一步上升。同时公司与闰土集团结成战略合作伙伴，极大地掌握了行业定价权，推升了染料产品涨价。2017 年以来，染料下游服装面料需求开始回暖，2018 年一季度纺织服装出口金额同比增长 5% 以上；同时国内的需求仍有较大提升空间，目前我国人均纤维消费量为 25 公斤/人，发达国家为 40-45 公斤/人。纺织服装需求拉动了染料的使用，叠加前几年疲软需求下的低库存，支撑染料价格上涨。公司染料业务将会受益于这一良好的供需格局，分散染料和活性染料价格每涨 2,000 元/吨，EPS 分别增厚 0.05 元和 0.02 元。

➤ 中间体业务受产能退出影响，有望持续走高，公司直接受益

全球间苯二酚主要厂商有住友化学（3 万吨）、美国 INDSPEC（2.2 万吨）及公司 3 万吨产能。目前间苯二酚行业出现了 INDSPEC 产能退出的情况，仅剩 6 万吨产能，而间苯二酚全球需求量约为 6 万吨，产业供给处于紧平衡状态。2017 年以来间苯二酚产品价格以来出现了持续上涨，间苯二酚价格自 6 万元/吨上涨至目前 11.5 万元/吨，间苯二胺价格自 2 万元/吨上涨至目前 3 万元/吨。公司作为国内间苯二酚龙头目前拥有产能 3 万吨，未来产能将扩至 5 万吨，同时还有中间体间苯二胺产能 6 万吨，将直接受益于中间体价格上涨。间苯二酚和间苯二胺价格每上涨 5,000 元/吨，公司 EPS 将增厚 0.04 元和 0.02 元。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 33.3 亿元、43.3 亿元和 52.0 亿元，EPS 分别为 1.02 元、1.33 元和 1.60 元对应目前股价 PE 分别为 11.9X、9.1X 和 7.6X，参考申万化工指数动态约 24 倍 PE 水平，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

中间体扩产，染料价格大幅下滑。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	15,101	18,829	21,671	24,488
增长率（%）	22.2%	24.7%	15.1%	13.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	2,474	3,328	4,332	5,198
增长率（%）	21.9%	34.5%	30.2%	20.0%
每股收益（元）	0.76	1.02	1.33	1.60
PE（现价）	16.0	11.9	9.1	7.6
PB	2.3	1.9	1.6	1.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

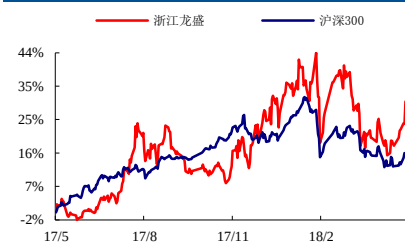
强烈推荐 首次评级

当前价格： 12.13 元

交易数据 2018-5-10

近 12 个月最高/最低	13.25/9.2
总股本（百万股）	3,253
流通股本（百万股）	3,253
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	391
流通市值（亿元）	391

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨林

执业证号： S0100517050001

电话： 13621397096

邮箱： yanglin@mszq.com

研究助理：曹莉莉

执业证号： S0100117100029

电话： 18701586180

邮箱： caolili@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	15,101	18,829	21,671	24,488
营业成本	9,543	10,402	11,511	12,777
营业税金及附加	109	143	157	180
销售费用	1,135	1,430	1,654	1,861
管理费用	1,440	1,794	2,079	2,341
EBIT	2,874	5,061	6,270	7,328
财务费用	327	831	521	407
资产减值损失	63	0	0	0
投资收益	745	621	612	637
营业利润	3,406	4,850	6,360	7,559
营业外收支	(44)	0	0	0
利润总额	3,362	4,880	6,374	7,568
所得税	630	929	1,241	1,454
净利润	2,732	3,951	5,133	6,115
归属于母公司净利润	2,474	3,328	4,332	5,198
EBITDA	3,571	5,757	6,969	8,030

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	4181	11918	14789	19262
应收账款及票据	4509	5206	6038	6832
预付款项	258	265	302	334
存货	20516	16480	19519	21741
其他流动资产	434	434	434	434
流动资产合计	31165	35854	42816	50535
长期股权投资	526	526	526	526
固定资产	5859	5859	5859	5859
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	15187	14437	13714	12974
资产合计	46353	50291	56531	63508
短期借款	6173	6173	6173	6173
应付账款及票据	2150	2284	2549	2776
其他流动负债	375	375	375	375
流动负债合计	12750	12737	13843	14706
长期借款	8406	8406	8406	8406
其他长期负债	6271	6271	6271	6271
非流动负债合计	14676	14676	14676	14676
负债合计	27426	27413	28519	29382
股本	3253	3253	3253	3253
少数股东权益	1983	2606	3407	4323
股东权益合计	18927	22878	28011	34126
负债和股东权益合计	46353	50291	56531	63508

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	22.2%	24.7%	15.1%	13.0%
EBIT 增长率	25.3%	76.1%	23.9%	16.9%
净利润增长率	21.9%	34.5%	30.2%	20.0%
盈利能力				
毛利率	36.8%	44.8%	46.9%	47.8%
净利润率	16.4%	17.7%	20.0%	21.2%
总资产收益率 ROA	5.3%	6.6%	7.7%	8.2%
净资产收益率 ROE	14.6%	16.4%	17.6%	17.4%
偿债能力				
流动比率	2.4	2.8	3.1	3.4
速动比率	0.8	1.5	1.7	2.0
现金比率	0.3	0.9	1.1	1.3
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	57.6	60.1	60.0	59.6
存货周转天数	713.1	578.3	618.9	621.1
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.0	1.3	1.6
每股净资产	5.2	6.2	7.6	9.2
每股经营现金流	(0.1)	2.5	1.0	1.5
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	16.0	11.9	9.1	7.6
PB	2.3	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	15.5	8.3	6.4	5.0
股息收益率	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	2,732	3,951	5,133	6,115
折旧和摊销	760	697	699	702
营运资金变动	(3,142)	3,035	(2,984)	(2,383)
经营活动现金流	(259)	8,030	3,221	4,785
资本开支	723	(84)	(37)	(48)
投资	443	0	0	0
投资活动现金流	(623)	705	649	685
股权募资	0	0	0	0
债务募资	3,357	0	0	0
筹资活动现金流	1,875	(998)	(998)	(998)
现金净流量	992	7,737	2,871	4,473

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨林，化学工程与技术硕士，中国注册会计师，化工行业首席分析师，周期组组长，曾任职普华永道会计师事务所、国都证券，太平洋证券研究院化工行业组长，第一作者在国际著名学术SCI期刊发表论文2篇。

曹莉莉，中山大学应用化学理学学士，杜克大学工程管理硕士，2017年9月加入民生证券化工团队。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。