

浙江龙盛(600352)

—染料中间体供给偏紧，业绩高增长

投资评级 买入 评级调整 首次推荐 收盘价 12.11 元

投资要点:

2017 年，公司实现营业收入 151.01 亿元，同比增长 22.22%，利润总额 33.62 亿元，归属于母公司净利润 24.74 亿元，同比增长 21.92%。2018 年一季报显示公司实现营业收入 42.31 亿元，归属于母公司净利润 10.19 亿元，同比增长 103.33%。

1. 染料行业继续景气，全球龙头业绩大增

公司在全球拥有年产 30 万吨染料产能和年产约 10 万吨助剂产能，居全球首位。2017 年底绍兴联发、杭州宇田两家中等规模分散染料企业关停，加上江苏化工企业发生爆炸事件，导致分散染料及相关中间体价格进一步上涨。进入 18 年，染料价格继续上行，2018 年 3 月初分散黑价格提至 50 元/公斤，同比上涨近 80%，公司作为全球产能最大的染料企业，充分受益，一季度净利润同比大增符合预期。

2. 环保日趋严格，中间体迎来爆发

公司拥有年产 10 万吨的中间体产能，间苯二胺和间苯二酚产量均居全球首位，一体化生产带来成本和环保优势，使得公司的规模化、专业化以及品牌化优势较强。2017 年底连云港聚鑫生物科技爆炸事故，该公司产能有 3000 吨/年硝基苯、10000 吨/年间二硝基苯、3000 吨/年间二氯苯，间二硝基苯是分散染料中间体还原物的主要原料，因此引发染料中间体出现短缺。目前间苯二胺等中间体的主要产能来自于住友和浙江龙盛，住友产能已经满产。江西和苏北的两家中间体产能停产之后间苯二胺的供应短缺利好公司中间体业务，公司中间体业绩迎来爆发，预计 2018 年公司中间体业务利润将超过染料业务。

3. 地产项目地处核心板块，进展顺利，长期看好

公司目前主要房地产项目为上海静安区华兴新城和大统项目，二者均为上海市核心板块，属于市中心稀缺板块，土地增值潜力大。大统基地拆迁完成，预计今年第三季度开工，大统基地楼面地价约为 4.7 万元/平米，高端住宅项目建成后房价超过 10 万元/平米。华兴新城项目拆迁进度目前已经超过 98%，预计今年三季度拆迁完成。华兴新城除高端住宅外，还将建设 320 米大型商办楼，将打造静安新地标。项目预计总投资 250 亿元，住宅可售面积 124242 平方米，商业部分可售面积 236525 平方米，参考周边高端楼盘房价，仅住宅部分就将收入 186 亿元，商业部分如果按市价计算可收入 280 亿左右，利润十分可观。商业地产部分公司计划一部分进行自持，一部分进行出售，公司自持的商业地产未来将给公司带来丰厚的现金流。

发布时间：2018 年 05 月 11 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	13.25 / 9.2
上证指数/深圳成指	3163.26/10634.30
50 日均成交额(百万元)	600.07
市净率(倍)	2.14
股息率	2.06%

基础数据

流通股(百万股)	3253.33
总股本(百万股)	3253.33
流通市值(百万元)	39397.85
总市值(百万元)	39397.85
每股净资产(元)	5.65
资产负债率	58.76%

股东信息

大股东名称	阮水龙
持股比例	11.98%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券*公司研究*浙江龙盛*600352*反倾销最终裁定，公司迎来业绩拐点*褚杰》2013-3-25
《国元证券公司研究-浙江龙盛 600352 公司点评:业绩稳定增长》2010-7-30

联系方式

研究员： 李朝松
执业证书编号：S0020512080005
电话： 021-51097188-1929
电 邮： lichaosong@gyzq.com.cn
研究助理： 毛正
执业证书编号：S0020118010043
电话： 021-51097188-1872
电 邮： maozheng@gyzq.com.cn
地 址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号
安徽国际金融中心 A 座国元证券
(230000)

4. 盈利预测与投资建议

鉴于染料和中间体价格持续坚挺，2018 年公司主营业务有望继续保持高增长，地产业务也将在 2019-2021 年逐步释放利润，所以我们预计 18-20 年归母净利润分别为 34.5 亿/39.5 亿/53.1 亿元，EPS 为 1.06/1.21/1.63，基于当前收盘价对应 18-20 年 PE 为 11.4/10/7.4，给予“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	15101	17517	20145	27195
收入同比(%)	22%	16%	15%	35%
归属母公司净利润	2474	3453	3945	5307
净利润同比(%)	22%	40%	14%	35%
毛利率(%)	36.8%	42.9%	42.7%	43.0%
ROE(%)	14.6%	16.9%	16.5%	18.3%
每股收益(元)	0.76	1.06	1.21	1.63
P/E	15.93	11.41	9.99	7.42
P/B	2.33	1.93	1.64	1.36
EV/EBITDA	11	8	7	6

5. 风险提示

环保政策放松，下游印染需求放缓。

财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	31165	31384	37478	46559	营业收入	15101	17517	20145	27195
现金	4181	5611	8328	10550	营业成本	9543	10002	11543	15501
应收账款	2589	2993	3357	4631	营业税金及附加	109	121	141	190
其他应收款	1095	1310	1487	2019	营业费用	1135	1261	1471	1985
预付账款	258	65	193	233	管理费用	1440	1506	1773	2448
存货	20516	18797	21146	25325	财务费用	327	637	529	565
其他流动资产	2528	2808	2967	3800	资产减值损失	63	30	80	90
非流动资产	15187	13938	13837	13375	公允价值变动收益	116	105	130	150
长期投资	526	478	492	493	投资净收益	745	800	850	900
固定资产	5859	5538	5163	4758	营业利润	3406	4864	5589	7467
无形资产	809	848	853	868	营业外收入	29	98	84	80
其他非流动资产	7994	7074	7329	7256	营业外支出	73	66	68	68
资产总计	46353	45322	51315	59934	利润总额	3362	4896	5605	7478
流动负债	12750	13062	14665	17294	所得税	630	937	1094	1440
短期借款	6173	6790	7469	8216	净利润	2732	3959	4511	6038
应付账款	1947	1870	2147	2837	少数股东损益	258	507	566	731
其他流动负债	4630	4401	5049	6241	归属母公司净利润	2474	3453	3945	5307
非流动负债	14676	9268	9491	9775	EBITDA	4430	6198	6849	8794
长期借款	8406	8506	8706	9006	EPS (元)	0.76	1.06	1.21	1.63
其他非流动负债	6271	763	786	769					
负债合计	27426	22330	24156	27068	主要财务比率				
少数股东权益	1983	2490	3056	3787	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	3253	3253	3253	3253	成长能力				
资本公积	1552	1552	1552	1552	营业收入	22.2%	16.0%	15.0%	35.0%
留存收益	12313	15592	19063	23889	营业利润	9.8%	42.8%	14.9%	33.6%
归属母公司股东权益	16944	20397	23973	28929	归属于母公司净利润	21.9%	39.6%	14.3%	34.5%
负债和股东权益	46353	45217	51185	59784	获利能力				
					毛利率(%)	36.8%	42.9%	42.7%	43.0%
					净利率(%)	16.4%	19.7%	19.6%	19.5%
					ROE(%)	14.6%	16.9%	16.5%	18.3%
					ROIC(%)	11.0%	16.9%	17.3%	19.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	59.2%	49.4%	47.2%	45.3%
					净负债比率(%)	53.42%	68.85%	67.32%	63.98%
					流动比率	2.44	2.40	2.56	2.69
					速动比率	0.82	0.95	1.10	1.21
					营运能力				
					总资产周转率	0.35	0.38	0.42	0.49
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	5.59	5.24	5.75	6.22
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.76	1.06	1.21	1.63
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.08	1.81	0.80	0.50
					每股净资产(最新摊薄)	5.21	6.27	7.37	8.89
					估值比率				
					P/E	15.93	11.41	9.99	7.42
					P/B	2.33	1.93	1.64	1.36
					EV/EBITDA	11	8	7	6

现金流量表

单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-259	5884	2610	1634
净利润	2732	3959	4511	6038
折旧摊销	697	697	731	763
财务费用	327	637	529	565
投资损失	-745	-800	-850	-900
营运资金变动	-3162	823	-2507	-5188
其他经营现金流	-107	569	196	356
投资活动现金流	-623	990	206	578
资本支出	781	300	300	300
长期投资	454	-556	280	-47
其他投资现金流	613	734	786	831
筹资活动现金流	1875	-5444	-99	10
短期借款	2548	617	679	747
长期借款	2691	100	200	300
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-3364	-6162	-978	-1037
现金净增加额	927	1430	2717	2222

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn