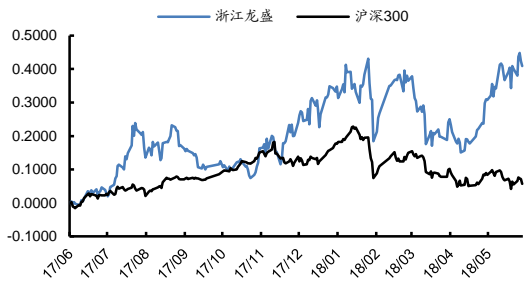


研究所
 证券分析师：代鹏举 S0350512040001
 021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
 证券分析师：陈博 S0350518010001
 010-88576939 chenb05@ghzq.com.cn
 联系人：卢昊 S0350118050025
 021-60338172 luh@ghzq.com.cn
 联系人：谷航 S0350117040024
 010-88576933 guh@ghzq.com.cn

环保限产染料及中间体价格上涨，龙头受益 ——浙江龙盛（600352）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
浙江龙盛	8.5	3.2	40.9
沪深300	-2.9	-8.0	5.7

市场数据

市场数据	2018-06-08
当前价格(元)	12.80
52周价格区间(元)	9.01 - 13.32
总市值(百万)	41642.65
流通市值(百万)	41642.65
总股本(万股)	325333.19
流通股(万股)	325333.19
日均成交额(百万)	601.61
近一月换手(%)	50.92

相关报告

事件：

2018年江苏加大环保整治力度。4月，江苏省环保厅要求苏北灌云、灌南、响水和滨海等4个化工园区全面停产排查，闰土、亚邦、吉华等众多染料及中间体生产商被迫停产。6月，中央环保督查组“回头看”专项运动已经全面启动，督察组将很快进驻江苏，苏北化工园区企业短期复产难度大。

除苏北园区外，湖北推进沿江1公里以内化工企业关停，4个省级环境保护督察组已全部进驻，染料中间体供应商楚源（年产能H酸2.4万吨、对位酯4万吨）停产。

环保整治促使染料及中间体价格大涨。分散染料方面，浙江龙盛继5月14日提价后，6月5日再次提价5000-8万元/吨，分散染料价格已经从年初的3万元/吨上涨到5.3万元/吨以上，涨幅77%，上游核心中间体间苯二胺则从2017年4季度的2.2万元/吨左右涨到2018年1季度的2.6万元/吨，涨幅18.2%。

活性染料方面，6月初市场报价（主流黑）报价从3.3万元/吨上涨到4.3万元/吨，一次性上调30.3%，而上游中间体H酸则由4月初的3.3万元/吨的涨至8万元/吨，涨幅高达142%，另一大中间体对位酯则从年初的2.7万元/吨涨至6万元/吨，涨幅122%。

投资要点：

- 环保风暴下竞争对手短期难以复产，染料价格或将长期在高位。2018年以来，江苏、湖北等地环保稽查趋严，闰土、亚邦、吉华、楚源等多家染料及染料中间体供应商停产，染料价格大幅度上涨。分散染料价格已经从年初的3万元/吨上涨到5.3万元/吨以上，涨幅77%；活性染料（主流黑）也大幅度提价，6月初市场报价3.3万元/吨跳涨至4.3万元/吨，涨幅30.3%。随着6月中央环保督查组“回头看”专

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

项运动环保的开展,停产企业短期内难以复产,预计染料价格将持续在高位。龙盛在苏北无生产基地,受益于染料价格上涨。

- **公司是第一大分散染料和第三大活性染料供应商,自产上游中间体原料,盈利能力强。**公司拥有分散染料产能 15.95 万吨,活性染料产能 6.36 万吨,规模优势显著。公司拥有分散染料上游核心中间体间苯二胺产能 6.5 万吨,未来五年内产能将拓展至 10 万吨(2017 年年报披露)。此外,公司现有 H 酸产能 1.2 万吨,并且在上虞新建的 2 万吨 H 酸和 2 万吨对位酯产能将在 2018 年投产,完全投产后,基本可以满足活性染料生产需求,公司盈利能力将大幅度提升。
- **竞争对手永久退出,间苯二酚供给不足价格上涨,中间体业务受益。**2017 年 7 月美国 indspec 公司永久退出间苯二酚业务,影响全球供应,而 2013 年起国内对美日等国间苯二酚实行反倾销,国内货源也持续趋紧。双重因素作用下,间苯二酚价格暴涨,从 2017 年 7 月的 6.65 万元/吨上涨到 2018 年 6 月的 11.5 万,涨幅 72.9%。龙盛拥有 3 万吨间苯二酚产能,全球除住友化学外无大规模竞争对手,间苯二酚供应缺口短期难以弥补,公司中间体业务将持续受益于价格上涨。
- **盈利预测和投资评级。**我们看好公司作为染料龙头企业的发展前景,随着供需格局的持续改善以及上游中间体原料的产能释放,公司的盈利能力大幅提升。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.31、1.65 和 1.86 元/股,首次覆盖,给予“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争对手复产或扩产; 公司生产出现环保或安全问题; 新增产能投放不及预期; 染料及中间体产品价格下跌。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	15101	22102	25503	28005
增长率(%)	22.2%	46.4%	15.4%	9.8%
净利润(百万元)	2474	4265	5373	6055
增长率(%)	22%	72%	26%	13%
摊薄每股收益(元)	0.76	1.31	1.65	1.86
ROE(%)	13.07%	19.08%	20.55%	19.91%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：浙江龙盛盈利预测表

证券代码:	600352. sh				股票价格:	12.80	投资评级:	买入		日期:	2018/6/8
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E		
盈利能力					每股指标						
ROE	13%	19%	21%	20%	EPS	0.76	1.31	1.65	1.86		
毛利率	37%	48%	49%	49%	BVPS	5.21	6.13	7.12	8.23		
期间费率	20%	21%	20%	19%	估值						
销售净利率	16%	19%	21%	22%	P/E	16.83	9.76	7.75	6.88		
成长能力					P/B	2.46	2.09	1.80	1.55		
收入增长率	22%	46%	15%	10%	P/S	2.76	1.88	1.63	1.49		
利润增长率	22%	72%	26%	13%							
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E		
总资产周转率	0.33	0.43	0.47	0.50	营业收入	15101	22102	25503	28005		
应收账款周转率	2.69	2.69	2.69	2.69	营业成本	9543	11582	13041	14393		
存货周转率	0.47	0.52	0.56	0.61	营业税金及附加	109	159	183	201		
偿债能力					销售费用	1135	1547	1785	1960		
资产负债率	59%	57%	52%	45%	管理费用	1440	1989	2295	2520		
流动比	2.44	2.52	2.67	2.90	财务费用	327	1029	896	700		
速动比	0.84	0.96	1.06	1.21	其他费用/(-收入)	799	0	0	0		
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	3406	5796	7302	8229		
现金及现金等价物	4181	4701	4980	5474	营业外净收支	(44)	0	0	0		
应收款项	5604	8201	9464	10392	利润总额	3362	5796	7302	8229		
存货净额	20516	22517	23550	23991	所得税费用	630	1087	1369	1543		
其他流动资产	865	1185	1340	1454	净利润	2732	4709	5933	6686		
流动资产合计	31165	36429	39158	41136	少数股东损益	258	445	560	631		
固定资产	5859	5771	5690	5516	归属于母公司净利润	2474	4265	5373	6055		
在建工程	330	280	230	280	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E		
无形资产及其他	809	809	728	647	经营活动现金流	(259)	2999	5838	7389		
长期股权投资	526	526	526	526	净利润	2732	4709	5933	6686		
资产总计	46353	51478	53996	55768	少数股东权益	258	445	560	631		
短期借款	6173	5673	4673	3173	折旧摊销	670	569	562	547		
应付款项	2150	2645	2979	3288	公允价值变动	116	0	0	0		
预收帐款	2780	4069	4696	5156	营运资金变动	(4035)	(2724)	(1217)	(476)		
其他流动负债	1646	2057	2330	2569	投资活动现金流	(623)	(431)	(431)	(423)		
流动负债合计	12750	14444	14678	14186	资本支出	(665)	(431)	(431)	(423)		
长期借款及应付债券	13900	13900	12401	10401	长期投资	(56)	0	0	0		
其他长期负债	776	776	776	776	其他	98	0	0	0		
长期负债合计	14676	14677	13177	11177	筹资活动现金流	1875	(1779)	(4649)	(5922)		
负债合计	27426	29121	27855	25363	债务融资	5244	(500)	(2500)	(3500)		
股本	3253	3253	3253	3253	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	18927	22357	26141	30405	其它	(3369)	(1279)	(2149)	(2422)		
负债和股东权益总计	46353	51478	53996	55768	现金净增加额	992	789	758	1044		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

陈博，北京化工大学化学工程与技术专业硕士，5年半中国石油和化学工业联合会工作经验，2年半券商行研经验。

卢昊，上海交通大学工商管理硕士，4年大型化工企业技术和管理工作经验，1年化工行业研究经验

谷航，北大化学系本科，伦敦大学玛丽女王学院博士，上市公司1年研发项目管理经验，化工行业1年研究经验。

【分析师承诺】

代鹏举、陈博，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。