

业绩符合预期，染料、中间体保持景气

——公司业绩点评

公司点评

程磊(分析师)

021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080001

周峰春(联系人)

zhoufengchun@xsdzq.cn

证书编号: S0280117090010

● 事件:

公司公布 2018 年半年报预告, 预计 2018 年上半年实现归母净利润 22.29-24.32 亿, 同比增长 120%-140%, 扣除非经常性损益事项后预计净利润 17.65-19.65 亿

● 染料、中间体行业景气持续, 投资收益提升业绩:

公司一季度扣非后净利 7.64 亿, 预计二季度经营性收益 10.01-12.01 亿, 环比增长 30.9%-57.2%, 主要由于公司主营的染料以及化工中间体产品价格上涨, 公司充分享受行业景气红利。预计公司非经常性收益 4.64 亿, 主要来自可出售金融资产的增值收益。公司间接持有 Xiaoju Kuaizhi Inc.(滴滴出行)、宁德时代、药明康德以及 Bilibili Inc.(哔哩哔哩公司) 股份, 其公允价值增加提升公司业绩。

● 环保高压促成染料价格强势, 新格局带动中间体盈利:

国内环保高压延续, 特别是近期江苏环保回头看专项整治, 大量环保不到位的染料及染料中间体企业被关停整顿, 分散黑 ECT300% 年初约 3 万/吨, 上涨至目前超 5 万/吨; 活性染料中间体 H 酸及对位脂报价分别由 3.3、2.7 万/吨上涨至 8、4.5 万/吨, 推动活性黑报价由底部 2.8 万/吨上涨至 4.8 万/吨。环保新形势下, 染料及中间体供给短缺, 未来价格将保持强势。

中间体间苯二酚全球生产企业仅有日本住友以及浙江龙盛, 市场报价由 8 万/吨上行至目前约 11 万/吨, 寡头格局下中间体业务盈利能力强劲。

● 染料、中间体双主业景气, 维持“强烈推荐”评级:

公司浙江上虞生产基地建有“中间体-染料”全产业链, 在国内拥有分散染料产能 14 万吨, 活性染料 5 万吨, 同时控股德司达, 已成为具有全球影响力的国际巨头; 受行业集中度提升影响, 中间体间苯二酚带来超额利润。我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 39.57、42.50、48.61 亿元, 当前股价对应 18-20 年 PE 分别为 9、8 和 7 倍, 维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 染料价格大幅下降, 房地产项目进度及盈利低于预期

财务摘要和估值指标

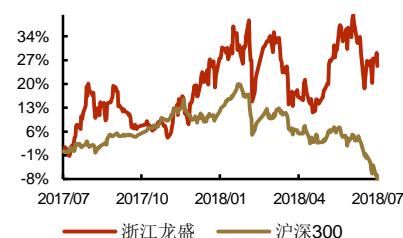
指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	12356	15,101	19,192	21,703	23,282
增长率(%)	-16.8	22.2	27.1	13.1	7.3
净利润(百万元)	2029.0	2,474	3,957	4,250	4,861
增长率(%)	-20.2	21.9	60.0	7.4	14.4
毛利率(%)	37.1	36.8	42.7	39.6	40.1
净利率(%)	16.4	16.4	20.6	19.6	20.9
ROE(%)	14.3	14.4	19.3	17.7	17.3
EPS(摊薄/元)	0.62	0.76	1.22	1.31	1.49
P/E(倍)	17.56	14.4	9.0	8.4	7.3
P/B(倍)	2.28	2.1	1.8	1.5	1.3

强烈推荐(维持评级)

市场数据 时间 2018.07.04

收盘价(元):	11.74
一年最低/最高(元):	9.3/13.58
总股本(亿股):	32.53
总市值(亿元):	381.94
流通股本(亿股):	32.53
流通市值(亿元):	381.94
近3月换手率:	104.61%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	3.92	20.55	31.22
绝对	-7.73	7.81	24.14

相关报告

《一季度业绩符合预期, 染料、中间体持续发力》2018-04-26

《充分受益行业景气上行, 国际染料巨头全面发展》2018-01-01

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	25123	31165	34343	41511	48014	营业收入	12356	15101	19192	21703	23282
现金	3427	4181	3769	4821	6065	营业成本	7774	9543	10999	13108	13947
应收账款	2177	2589	2895	3134	3518	营业税金及附加	79	109	138	156	167
其他应收款	979	1095	1163	1248	1339	营业费用	986	1135	1343	1367	1374
预付账款	210	258	337	336	386	管理费用	1224	1440	1631	1628	1513
存货	16772	20516	23479	28953	33033	财务费用	233	327	514	449	471
其他流动资产	1558	2528	2699	3020	3674	资产减值损失	277	63	0	0	0
非流动资产	14814	15187	15992	16674	17211	公允价值变动收益	1005	116	0	0	0
长期投资	470	526	657	785	906	投资净收益	320	745	775	773	765
固定资产	5177	5859	6140	6406	6561	营业利润	3109	3406	5342	5768	6575
无形资产	843	809	841	877	913	营业外收入	161	29	0	0	0
其他非流动资产	8324	7994	8354	8607	8832	营业外支出	80	73	0	0	0
资产总计	39936	46353	50334	58186	65225	利润总额	3190	3362	5342	5768	6575
流动负债	10450	12750	13600	17081	17499	所得税	708	630	1017	1123	1263
短期借款	3625	6173	3987	4224	4502	净利润	2482	2732	4325	4645	5313
应付账款	1467	1947	1988	2701	2288	少数股东损益	453	258	368	395	452
其他流动负债	5359	4630	7625	10155	10710	归属母公司净利润	2029	2474	3957	4250	4861
非流动负债	12119	14676	14296	14916	16936	EBITDA	4597	5169	6575	7022	7925
长期借款	11204	13900	13520	14140	16160	EPS (元)	0.62	0.76	1.22	1.31	1.49
其他非流动负债	915	776	776	776	776						
负债合计	22569	27426	27896	31997	34436						
少数股东权益	1746	1983	2351	2745	3197	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	3253	3253	3253	3253	3253	成长能力					
资本公积	1552	1552	1552	1552	1552	营业收入(%)	(16.8)	22.2	27.1	13.1	7.3
留存收益	10490	12313	15401	18737	22433	营业利润(%)	(2.4)	9.6	56.8	8.0	14.0
归属母公司股东权益	15622	16944	20088	23443	27593	归属于母公司净利润(%)	(20.2)	21.9	60.0	7.4	14.4
负债和股东权益	39936	46353	50334	58186	65225	获利能力					
						毛利率(%)	37.1	36.8	42.7	39.6	40.1
						净利率(%)	16.4	16.4	20.6	19.6	20.9
						ROE(%)	14.3	14.4	19.3	17.7	17.3
						ROIC(%)	9.7	9.7	11.7	11.0	10.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.5	59.2	55.4	55.0	52.8
						净负债比率(%)	74.3	84.3	76.3	68.4	66.8
						流动比率	2.4	2.4	2.5	2.4	2.7
						速动比率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	5.7	6.3	7.0	7.2	7.0
						应付账款周转率	5.8	5.6	5.6	5.6	5.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.62	0.76	1.22	1.31	1.49
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.88	-0.37	0.25	0.35	-0.28
						每股净资产(最新摊薄)	4.80	5.21	6.17	7.21	8.48
						估值比率					
						P/E	17.56	14.40	9.00	8.38	7.33
						P/B	2.28	2.10	1.77	1.52	1.29
						EV/EBITDA	10.98	10.4	8.4	8.0	7.5

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-6075	-259	822	1153	-921
净利润	2482	2732	4325	4645	5313
折旧摊销	596	697	620	705	779
财务费用	233	327	514	449	471
投资损失	-320	-745	-775	-773	-765
营运资金变动	-8470	-3162	-3860	-3873	-6719
其他经营现金流	-597	-107	0	0	0
投资活动现金流	-2020	-623	-649	-615	-551
资本支出	413	781	674	554	416
长期投资	-1096	454	-131	-127	-120
其他投资现金流	-2703	613	-106	-188	-255
筹资活动现金流	7601	1875	-585	514	2716
短期借款	513	2548	-2186	237	278
长期借款	8598	2696	-380	620	2020
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	8	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-1518	-3369	1981	-343	418
现金净增加额	-354	927	-412	1052	1244

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

程磊，12年证券研究经验，2017年加盟新时代证券，2011-2015年连续5年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>