

2018年07月06日

罗健
H70406@capital.com.tw
目标价(元)

14

浙江龙盛 (600352.SH)

Buy 买入

18年上半年业绩预增 120~140%，下半年高景气度有望延续

结论与建议：

公司发布18年上半年业绩预告，上半年实现归属于母净利润22.29~24.32亿元，yoy+120~140%，扣非后归母净利润17.65~19.65亿元，yoy +80~100%，折合每股收益0.685~0.748元，其中二季度归母净利润为12.10~14.13亿元，yoy +136~176%。公司业绩大幅增长归功于中间体、染料价格上涨，展望下半年，环保严苛程度有增无减，染料、中间体仍延续偏紧态势，两者价格大概率高位运行，全年业绩大幅增长可期，维持“买入”评级。

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2018/7/5)	11.51
上证指数(2018/7/5)	2733.88
股价 12 个月高/低	13.32/9.12
总发行股数(百万)	3253.33
A 股数(百万)	3253.33
A 市值(亿元)	374.46
主要股东	阮水龙 (11.98%)
每股净值(元)	5.40
股价/账面净值	2.13
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-11.8 1.3 22.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

染料	55.8%
中间体	19.0%
助剂	6.4%
其他	18.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.3%
一般法人	6.8%

股价相对大盘走势



■ **中间体、染料涨价是中报预增主要原因：**公司营业收入占比中，染料、中间体分别占 56%、19%。近年来环保政策趋严，生产安全问题，促使部分产能限产、停产，叠加染料社会库存处于低位，直接导致染料供应紧张，染料价格自 17 年以来持续上涨。以分散黑 ECT300%为例，18 年上半年均价约为 4.4 万元/吨，同比上涨 80%以上，其中 Q2 环比 Q1 上涨超过四成。中间体还受到反倾销、国外产能永久退出等因素影响，产品价格同样是屡创新高，以主要中间体间苯二酚为例，18 年上半年均价为 105356 元/吨，同比上涨 87%，其中 Q2 均价环比 Q1 上涨 22%。另外，公司会计政策变更致公允价值增加，政府补助，投资收益增加都对业绩起到积极作用。

■ **下半年染料价格仍将高位运行：**环保政策因素，当前环保政策日益趋严，一是中央环保督察“回头看”第一批六个组于五月份开始进驻各地，二是全国省级环保督察已全面启动，三是长江经济带污染治理，另外，受苏北化工园区偷排事件发酵，连云港灌南、灌云、盐城响水三大化工园区，所有化工企业一律停产整治，江苏省是我国第二大染料生产基地，染料及中间体专案的大面积关停，加之社会库存处于低位，供给越发偏紧，而需求端下游纺织服装行业景气度逐步回升，带动整体产业链好转，叠加人民币贬值，利于出口增加，从供需关系来看，此轮染料价格上涨，主要受供给侧偏紧推动，短期来看，供需关系难以改善，当前分散黑 ECT300%价格为 5.3 万元/吨，同比上涨一倍有余，染料价格大概率延续高位运行。

■ **中间体盈利能力突出，助力全年业绩增长：**中间体是公司第二大营业收入来源，中间体间苯二酚盈利能力最为突出，自美国 Indspec 公司 17 年 7 月永久退出 2.2 万吨间苯二酚产能以来，间苯二酚供给一直处于偏紧状态。供给偏紧，需求改善，间苯二酚一路大幅上涨，2017 年累计涨幅达 57%，18 年至今累计涨幅为 28%，当前价格为 10.85 万元/吨，同比上涨 62%，较 Q2 均价略有回落，约 6%，但整体上价格仍处高位，盈利能力十分可观。目前全球主要厂商仅有浙江龙盛及住友化工，产能均为 3 万吨/年，集中度高，不存在大跌风险。另外公司还拥有分散染料上游核心中间体苯二胺产能 6.5 万吨，公司计划未来 5 年内扩产至 10 万吨。近期内，公司还有 2 万吨/年 H 酸和 2 万吨/年对位酯产能将在 2018 年投产，投产满产后，可以覆盖公司活性染料生产需求，活性染料盈利能力有望提升。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2018/2019 年实现净利润 42.8/48.5 亿元，yoy+73%/+13%，折合 EPS 为 1.32/1.49 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 8.8、7.7 倍。鉴于公司产品 18 年价格易涨难跌，全年业绩有望维持大幅增长，当前估值较低，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1、染料价格不及预期；2、环保政策放松。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018E	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2029.01	2473.79	4279.83	4845.42	5467.81
同比增减	%	-20.16%	21.92%	73.01%	13.22%	12.84%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.62	0.76	1.32	1.49	1.68
同比增减	%	-0.20	0.22	0.73	0.13	0.13
A 股市盈率(P/E)	X	18.46	15.14	8.75	7.73	6.85
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.25	0.30	0.35	0.40
股息率 (Yield)	%	1.74%	2.17%	2.61%	3.04%	3.48%

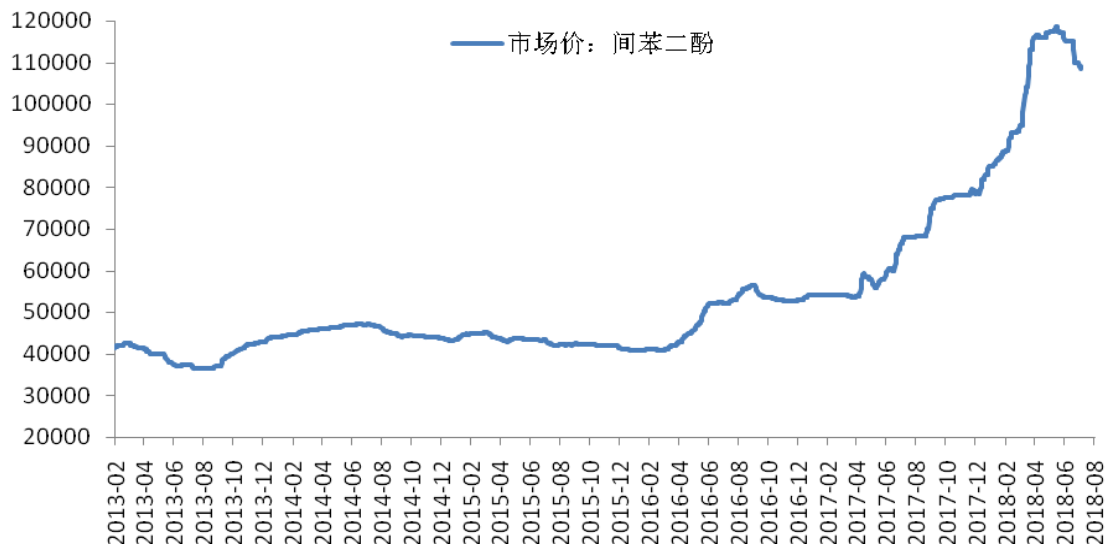
预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

表 1. 间苯二酚价格走势



资料来源: Choice、群益金鼎证券整理

附一：合并损益表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	12355.53	15100.90	18499.52	20744.40	22786.59
经营成本	7773.51	9543.17	10283.54	11414.06	12313.38
营业税金及附加	78.66	108.60	129.50	145.23	159.52
销售费用	985.71	1135.26	1377.47	1544.65	1696.68
管理费用	1223.84	1439.85	1744.79	1956.32	2149.13
财务费用	232.98	326.76	421.80	472.93	519.46
资产减值损失	277.03	62.89	113.44	127.16	139.69
投资收益	319.79	745.29	899.84	1007.82	1108.60
营业利润	3108.57	3406.19	5747.12	6500.21	7329.74
营业外收入	161.26	29.08	21.02	21.23	21.45
营业外支出	79.72	73.28	77.63	78.40	79.19
利润总额	3190.11	3362.00	5690.52	6443.04	7272.00
所得税	707.77	630.30	1003.28	1136.46	1283.67
少数股东损益	453.32	257.90	407.40	461.17	520.52
归属于母公司股东权益	2029.01	2473.79	4279.83	4845.42	5467.81

附二：合并资产负债表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3427.08	4181.21	8427.52	12330.48	15315.65
应收账款	2176.92	2588.68	2439.00	2235.00	2413.80
存货	16771.83	20515.54	22156.78	22378.35	21035.65
流动资产合计	25122.92	31165.50	36440.89	40943.59	43084.83
长期股权投资	470.25	525.86	438.00	613.00	662.04
固定资产	5177.11	5859.40	6170.97	6148.36	7563.09
在建工程	347.52	330.24	332.00	296.00	319.68
非流动资产合计	14813.51	15187.31	12922.47	12337.76	14247.64
资产总计	39936.43	46352.81	49363.36	53281.34	57332.48
流动负债合计	10450.34	12749.60	14163.28	13815.77	14233.13
非流动负债合计	12118.70	14676.28	12561.92	12659.48	11606.26
负债合计	22569.04	27425.88	26725.20	26475.25	25839.39
少数股东权益	1745.61	1983.03	2390.43	2851.60	3372.12
股东权益合计	17367.39	18926.93	22638.17	26806.09	31493.09
负债及股东权益合计	39936.43	46352.81	49363.36	53281.34	57332.48

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	-6075.32	-259.37	2873.00	3128.00	2346.00
投资活动产生的现金流量净额	-2020.08	-622.92	-138.00	-485.00	-315.25
筹资活动产生的现金流量净额	7600.62	1874.69	1593.49	1354.46	1056.48
现金及现金等价物净增加额	-353.63	926.65	4246.31	3902.96	2985.17

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。