

浙江龙盛(600352)

—尽享涨价红利，半年业绩大幅增长

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 11.51 元

事件:

公司 2018 年 7 月 4 日发布半年度业绩预增公告, 预计 2018 年上半年度实现归母净利润 22.29 亿元到 24.32 亿元, 同比增长 120%到 140%。扣除非经常性损益事项后, 预计净利润 17.65 亿元到 19.65 亿元, 同比增长 80%到 100%。投资收益来自于公司间接持有的 Xiao ju Kuai zhi Inc.(小桔快智公司即滴滴出行)、宁德时代、药明康德以及 Bilibili Inc.(哔哩哔哩公司即 B 站) 股份公允价值的显著增加。

正文:

1. 利润增长源于产品价格持续上涨

受环保高压的持续影响, 分散染料价格进入 2018 年继续保持上涨, 分散黑 WNN 价格从年初 3 万每吨上涨目前 4.8 万每吨。二季度苏北化工园区继续关停检查, 影响活性染料和分散染料供给, 目前还尚未有复产计划。染料及中间体产能大幅收缩, 活性染料中间体 H 酸报价从年初 3.3 万/吨上涨至 8 万/吨, 涨幅 142%。中间体价格上涨推升活性染料的价格, 活性炭报价由 2.8 万/吨已上涨到 4.8 万/吨, 涨幅达到 71%。环保压力下, 落后中小企业产能陆续退出市场, 行业集中度进一步上升。公司在苏北园区没有布局产能, 苏北园区停产对公司无影响, 反而使得公司坐享产品价格暴涨的红利。

2. 染料中间体供给尤为紧张, 中间体贡献主要利润

中间体是今年公司业绩的亮点所在, 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。目前间苯二酚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酚的供应短缺造成了中间体价格的大涨。间苯二酚价格进入 2018 年延续 17 年的上涨走势, 由年初的 8.5 万/吨上涨至目前约 11 万/吨, 涨幅约 29%。

3. 盈利预测与投资建议

鉴于公司产品染料和中间体行业价格维持稳定, 2018 年公司主营业务有望继续保持高增长, 所以我们预计 18-20 年归母净利润分别为 44.37 亿、49.01 亿、56.9 亿元, EPS 为 1.36 元、1.51 元、1.75 元, 对应 18-20 年 PE 为 9 倍、8 倍、7 倍, 维持“买入”评级。

4. 风险提示

环保政策放松, 染料企业大量复产, 下游印染需求放缓等。

发布时间: 2018 年 07 月 06 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	13.41 / 9.44
上证指数/深圳成指	2733.88/8862.18
50 日均成交额(百万元)	750.45
市净率(倍)	2.04
股息率	2.17%

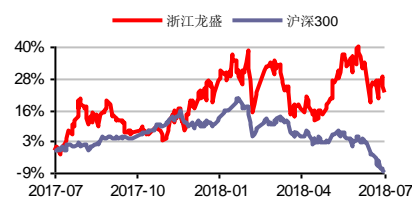
基础数据

流通股(百万股)	3253.33
总股本(百万股)	3253.33
流通市值(百万元)	37445.85
总市值(百万元)	37445.85
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)-染料中间体供给偏紧, 业绩高增长》2018-5-12
- 《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: lichao song@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)

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	19631	22576	25962
收入同比(%)	22%	30%	15%	15%
归属母公司净利润	2474	4437	4901	5690
净利润同比(%)	22%	79%	10%	16%
毛利率(%)	36.8%	44.9%	45.0%	45.0%
ROE(%)	14.6%	20.8%	18.7%	18.1%
每股收益(元)	0.76	1.36	1.51	1.75
P/E	16	9	8	7
P/B	2.33	1.84	1.51	1.25
EV/EBITDA	11	7	6	5

资料来源:公司公告、国元证券研究中心

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	33355	40487	48902	营业收入	15101	19631	22576	25962
现金	4181	5280	8845	15357	营业成本	9543	10817	12417	14279
应收账款	2589	3354	3762	4421	营业税金及附加	109	136	158	181
其他应收款	1095	1468	1667	1927	营业费用	1135	1374	1580	1817
预付账款	258	70	208	215	管理费用	1440	1688	1896	2129
存货	20516	20328	22747	23328	财务费用	327	639	528	538
其他流动资产	2528	2855	3259	3653	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	500	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	6247	6897	7978
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	47293	54324	62277	利润总额	3362	6280	6913	7989
流动负债	12750	13511	15199	16846	所得税	630	1193	1313	1518
短期借款	6173	6790	7469	8216	净利润	2732	5086	5599	6471
应付账款	1947	2023	2310	2613	少数股东损益	258	650	698	781
其他流动负债	4630	4698	5421	6017	归属母公司净利润	2474	4437	4901	5690
非流动负债	14676	9268	9491	9775	EBITDA	4430	7583	8156	9279
长期借款	8406	8506	8706	9006	EPS (元)	0.76	1.36	1.51	1.75
其他非流动负债	6271	763	786	769					
负债合计	27426	22780	24690	26621	主要财务比率				
少数股东权益	1983	2633	3331	4112	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%	30.0%	15.0%	15.0%
留存收益	12313	16576	20868	25960	营业利润	9.8%	83.4%	10.4%	15.7%
归属母公司股东权益	16944	21381	26173	31395	归属于母公司净利润	21.9%	79.3%	10.5%	16.1%
负债和股东权益	46353	46793	54194	62127	获利能力				
					毛利率(%)	36.8%	44.9%	45.0%	45.0%
					净利率(%)	16.4%	22.6%	21.7%	21.9%
					ROE(%)	14.6%	20.8%	18.7%	18.1%
					ROIC(%)	11.0%	19.8%	19.8%	22.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	59.2%	48.7%	45.6%	42.8%
					净负债比率(%)	53.42%	67.49%	65.87%	65.06%
					流动比率	2.44	2.47	2.66	2.90
					速动比率	0.82	0.95	1.15	1.50
					营运能力				
					总资产周转率	0.35	0.42	0.44	0.45
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	5.59	5.45	5.73	5.80
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.76	1.36	1.51	1.75
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.08	1.71	1.10	1.85
					每股净资产(最新摊薄)	5.21	6.57	8.04	9.65
					估值比率				
					P/E	15.93	8.88	8.04	6.92
					P/B	2.33	1.84	1.51	1.25
					EV/EBITDA	11	7	6	5

资料来源:公司公告、国元证券研究中心

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。

免责声明：

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