



分析师: 洪麟翔  
 Tel: 021-53686178  
 E-mail: honglinxiang@shzq.com  
 SAC 证书编号: S0870518070001

### 基本数据 (截止 2018 年 8 月 30 日)

报告日股价 (元)	10.59
12mth A 股价格区间 (元)	9.76/13.16
总股本 (亿股)	32.53
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	344
每股净资产 (元)	5.50

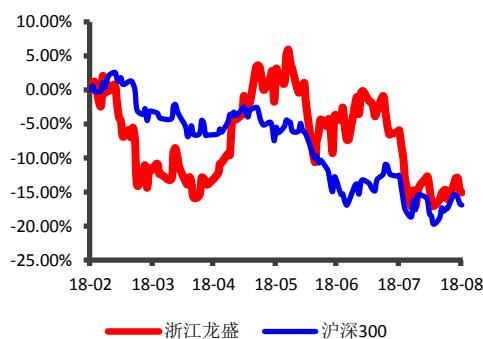
### 主要股东 (2018H1)

阮水龙	11.98%
阮伟祥	10.65%

### 收入结构 (2017A)

染料	60.53%
中间体	14.83%
无机产品	6.40%

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX18-ZJLS02

首次报告日期: 2018 年 5 月 28 日

### 相关报告:

2018/05/28 浙江龙盛(600352)调研报告: 中间体、染料价格上涨, 环保趋严持续优化行业

# 染料及中间体涨价, 业绩维持高增速

## ■ 事件

浙江龙盛发布2018年半年报, 2018年1-6月实现营业收入91.68亿元, 同比增长21.99%; 归属于母公司股东净利润18.58亿元, 同比增长83.41%; 扣非后归属于母公司股东净利润18.14亿元, 同比增长85.10%。Q2季度实现营业收入49.36亿元, 同比增长38.06%, 归属于母公司股东净利润8.39亿元, 同比增长63.90%, 营业收入增长快于Q1季度, 净利润增速慢于Q1季度, 但整体增速仍然较高。

## ■ 公司点评

### 染料价格稳步提升, 间苯二酚售价同比翻倍

公司主营产品染料和中间体分别销售 11.56 万吨和 5.85 万吨, 其中 Q2 季度销售 6.19 万吨和 2.94 万吨, 均好于 Q1 季度。而叠加产量来看, 染料和中间体在二季度均出现了销量大于产量的情况, 高价产品销量释放顺利。同比 17 年上半年, 染料销量有小幅下滑(近 10%), 中间体销量增长较多(17%左右), 染料和中间体营业收入均有提升, 增速分别为 9.84% 和 65.89%。从价格上来看, 分散染料及其中间体间苯二酚涨幅较多, 德司达分散染料价格 Q2 季度已经超过单吨 10 万元(2017 年 Q3 季度单吨 8 万元, 逐步上涨), 龙盛分散染料价格也从 17 年 Q3 的单吨 2 万多涨至近 4 万元; 间苯二酚自三井和 INDSPEC 退出后, 行业供给不足, 价格从 2017 年 Q2 季度的单吨 4 万已经上升至超过 8 万的高位, 带动公司中间体业务毛利大幅提升。

### 环保督查优化染料格局, 地产板块有序推进

随着环保督查持续深入, 染料行业集中度近年来仍在提升, 寡头垄断格局愈发明显, 龙头企业定价权仍在增强, 染料自 17 年 Q3 季度起出现涨价, 涨价后 Q4 季度出现销量下滑, 从 6.80 万吨降至 4.97 万吨, 之后逐步恢复, 2018 年 Q1 和 Q2 季度分别为 5.37 万吨和 6.19 万吨, 经销商、下游厂商库存低位及刚需稳定共同推动市场对高价染料产品的认可度提升。我们认为环保督查将继续影响染料及中间体行业格局, 染料价格受中间体提价和行业供给优化影响仍然维持高价位。此外, 房地产方面, 公司重点项目是上海的华兴新城、大统基地和黄山路项目, 目前, 华兴新城项目居民动迁工作已近尾声, 年底有望拆平为净地; 大统基地已取得总体设计文件批复和建设用地批准书, 将尽快开工; 黄山路项目一期工程、报批顺利, 二期已完成方案设计, 正积极推进土地收储工作, 地产板块将在未来为公司带来丰厚利润。

## ■ 盈利预测与估值

基于公司主营产品分散染料和间苯二酚价差提升超预期，我们上调公司盈利预测，预计公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 194.59 亿、224.40 亿元和 262.24 亿元，增速分别为 28.86%、15.32% 和 16.86%；归属于母公司股东净利润分别为 37.11 亿、42.77 亿和 51.11 亿元，增速分别为 50.00%、15.26% 和 19.50%；全面摊薄每股 EPS 分别为 1.14、1.32 和 1.57 元，对应 PE 为 9.3、8.1 和 6.7 倍，未来六个月，维持“谨慎增持”评级。

### ■ 风险提示

中间体原材料价格出现大幅波动；企业出现环保或安全等问题；下游需求不及预期；房地产政策出现调整。

### ■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	15100.90	19459.11	22440.30	26223.62
年增长率	22.22%	28.86%	15.32%	16.86%
归属于母公司的净利润	2473.79	3710.59	4276.85	5110.86
年增长率	21.92%	50.00%	15.26%	19.50%
每股收益 (元)	0.76	1.14	1.32	1.57
PE (X)	13.9	9.3	8.1	6.7

数据来源：Wind 上海证券研究所

## ■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	4181	2014	2176	2554
应收和预付款项	4767	7523	7919	10123
存货	20516	24294	27946	32889
其他流动资产	607	607	607	607
长期股权投资	526	576	636	706
投资性房地产	2828	2828	2828	2828
固定资产和在建工程	6190	5588	4995	4403
无形资产和开发支出	809	1070	1003	937
其他非流动资产	4092	4076	4059	4059
<b>资产总计</b>	<b>46353</b>	<b>48438</b>	<b>52170</b>	<b>59107</b>
短期借款	6173	9297	5898	10731
应付和预收款项	4930	2907	6488	4350
长期借款	8406	13900	13900	13900
其他负债	354	328	328	328
<b>负债合计</b>	<b>27426</b>	<b>26431</b>	<b>26613</b>	<b>29309</b>
股本	3253	3253	3253	3253
资本公积	1552	1552	1552	1552
留存收益	11753	14826	17923	21624
归属母公司股东权益	16944	19631	22728	26429
少数股东权益	1983	2376	2829	3370
<b>股东权益合计</b>	<b>18927</b>	<b>22007</b>	<b>25556</b>	<b>29798</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>46353</b>	<b>48438</b>	<b>52170</b>	<b>59107</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	-259	-3112	4740	-3261
投资活动产生现金流量	-623	824	950	1050
融资活动产生现金流量	1875	1290	-5392	2589
<b>现金流量净额</b>	<b>927</b>	<b>-998</b>	<b>298</b>	<b>378</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	15101	19459	22440	26224
营业成本	9543	11468	13370	15570
营业税金及附加	109	130	148	173
营业费用	1135	1411	1611	1862
管理费用	1440	1771	2031	2360
财务费用	327	820	824	847
资产减值损失	63	90	80	80
投资收益	745	750	860	970
公允价值变动损益	116	150	150	150
<b>营业利润</b>	<b>3406</b>	<b>4669</b>	<b>5386</b>	<b>6452</b>
营业外收支净额	-44	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>3362</b>	<b>4669</b>	<b>5386</b>	<b>6452</b>
所得税	630	565	656	800
净利润	2732	4103	4730	5652
少数股东损益	258	393	453	541
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>2474</b>	<b>3711</b>	<b>4277</b>	<b>5111</b>

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	37%	41%	40%	41%
EBIT/销售收入	24%	28%	28%	28%
销售净利率	18%	21%	21%	22%
ROE	14%	19%	19%	19%
资产负债率	58%	54%	51%	50%
流动比率	2.55	2.75	3.06	3.01
速动比率	0.76	0.77	0.82	0.84
总资产周转率	0.34	0.40	0.43	0.44
应收账款周转率	3.35	3.45	3.70	3.44
存货周转率	0.47	0.47	0.48	0.47

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。