



中报业绩符合预期, 染料和中间体维持高景气

2018年08月31日

强烈推荐/维持

浙江龙盛

财报点评

——浙江龙盛 (600352) 财报点评

刘宇卓	分析师 liuyuzhuo@dxzq.net.cn 010-66554030	执业证书编号: S1480516110002
张明烨	分析师 zhang_my@dxzq.net.cn 0755-82832017	执业证书编号: S1480517120002
罗四维	研究助理 luosw@dxzq.net.cn 010-66554047	
洪翀	研究助理 hongchong@dxzq.net.cn 010-66554012	

事件:

2018年8月31日,公司发布18年半年度报告。公司18年半年度实现营业收入91.68亿元,同比增长21.99%;归母净利润18.58亿元,同比增长83.41%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入 (百万元)	3258.37	3939.28	3575.65	3701.72	3884.25	4231.37	4936.40
增长率 (%)	6.30	32.16	8.33	31.46	19.21	7.41	38.06
毛利率 (%)	37.90	37.90	36.23	35.95	37.04	42.66	45.67
期间费用率 (%)	21.45	18.80	17.99	18.36	21.59	18.68	18.48
营业利润率 (%)	33.11	17.75	20.07	30.02	22.61	23.84	28.21
净利润 (百万元)	765.73	571.80	595.29	922.42	642.18	836.76	1145.33
增长率 (%)	161.35	58.94	(29.02)	77.99	(16.13)	46.34	92.40
每股盈利 (季度, 元)	0.19	0.15	0.16	0.26	0.18	0.24	0.33
资产负债率 (%)	56.51%	57.51%	57.93%	58.93%	59.17%	59.57%	59.44%
净资产收益率 (%)	4.41%	3.17%	3.32%	5.01%	3.39%	4.27%	5.74%
总资产收益率 (%)	1.92%	1.35%	1.40%	2.06%	1.39%	1.73%	2.33%

观点:

1. 中报业绩预告符合预期, 公司经营业绩高速增长

公司18年半年度实现营业收入91.68亿元,同比增长21.99%;归母净利润18.58亿元,同比增长83.41%。公司经营业绩符合期望,染料和中间体维持高景气度。

2. 环保趋严形势下，染料及中间体价格大幅上涨

2018 年江苏加大环保整治力度，江苏众多染料中间体生产商被迫停产，部分中小企业因环保问题陷入停产，短期难以复产，染料供应端大幅收缩，供需形势持续向好，市场集中度进一步提高，公司染料业务呈现出量价齐升的趋势。

3. 技术革新充分证明公司实力

无论是间苯二胺还是间苯二酚，公司均是通过直接采用最先进的新型技术，以更优的产品质量、更低的生产成本和更好的环保效果，快速成为行业龙头，并从根本上颠覆了原有的生产模式和行业格局，是技术创新成功的典型案例，这种能力宝贵且稀缺。

结论：

公司中报业绩符合预期，在行业壁垒及环保力度加大的双重利好下，公司染料及中间体高价有望维持，公司经营业绩持续高速增长。我们预计公司 2018 年-2020 年的营业收入分别为 178.78 亿元、190.84 亿元、243.80 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 41.06 亿元、44.56 亿元和 55.95 亿元，每股收益分别为 1.26 元、1.37 元和 1.72 元，对应 PE 分别为 8 倍、8 倍、6 倍，我们看好公司未来发展，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

原材料与产品价格大幅波动，新产能及房地产施工进度不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
流动资产合计	25123	31165	34218	38735	46688	营业收入	12356	15101	17878	19084	24380					
货币资金	3427	4181	3979	6069	24252	营业成本	7852	9652	10338	11086	14626					
应收账款	2177	2589	3673	3921	5009	营业税金及附加	79	109	129	137	175					
其他应收款	981	1095	1419	1515	1936	营业费用	986	1135	1341	1431	1828					
预付款项	210	258	503	540	713	管理费用	1224	1440	1520	1622	2072					
存货	16772	20516	22377	24298	11877	财务费用	233	327	447	456	-119					
其他流动资产	1556	2527	2266	2392	2902	资产减值损失	277.03	62.90	10.00	0.00	0.00					
非流动资产合计	14814	15187	16627	17742	17467	公允价值变动收益	1004.9	116.37	300.00	400.00	400.00					
长期股权投资	470	526	1270	1670	2120	投资净收益	319.79	745.29	700.00	600.00	650.00					
固定资产	5177	5859	6019	6565	6366	营业利润	3109	3346	5222	5488	7022					
无形资产	843	809	885	906	927	营业外收入	161.26	29.08	150.00	300.00	200.00					
其他非流动资产	8324	7994	8452	8601	8053	营业外支出	79.72	73.27	60.00	20.00	20.00					
资产总计	39936	46353	50845	56477	64155	利润总额	3190	3302	5312	5768	7202					
流动负债合计	10450	12750	13425	13809	15594	所得税	708	630	1014	1101	1375					
短期借款	3625	6173	7125	7125	7125	净利润	2482	2732	4298	4667	5827					
应付账款	1467	1947	1927	2066	2727	少数股东损益	-453	-258	-192	-211	-232					
预收款项	1003	2780	1451	1549	1978	归属母公司净利润	2029	2474	4106	4456	5595					
一年内到期的非流动负债	1508	72	400	400	400	EBITDA	2970	3371	5567	6013	6851					
非流动负债合计	11467	14116	17099	18709	20309	EPS (元)	0.62	0.74	1.26	1.37	1.72					
长期借款	5715	8406	10415	12015	13615	主要财务比率										
应付债券	5489	5495	5504	5514	5514		2016	2017A	2018E	2019E	2020E					
负债合计	22569	27426	31523	33718	36903	成长能力										
少数股东权益	1746	1983	2175	2386	2619	营业收入增长	-16.7%	22.2%	18.3%	6.7%	27.7%					
实收资本(或股)	3253	3253	3253	3253	3253	营业利润增长	-2.3%	7.6%	56.0%	5.1%	27.9%					
资本公积	1552	1552	1552	1552	1552	归属于母公司净利润	-20.1%	18.9%	70.1%	8.5%	25.5%					
未分配利润	10816	12138	12341	15567	19829	获利能力										
归属于母公司股东	15622	16944	17147	20373	24634	毛利率(%)	36.4%	36.1%	42.2%	41.9%	40.0%					
负债和所有者	39936	46353	50845	56477	64155	净利率(%)	20.1%	18.1%	24.0%	24.5%	23.9%					
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	9.5%	5.1%	5.3%	8.1%	7.9%					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	15.9%	16.1%	25.1%	22.9%	23.7%					
经营活动现金	-6075	-259	2988	3165	17926	偿债能力										
净利润	2029	2414	4106	4456	5595	资产负债率(%)	57%	59%	62%	60%	58%					
折旧摊销	582.87	670.16	598.71	684.96	854.92	流动比率	2.4	2.4	2.6	2.8	3.0					
财务费用	233	327	447	456	-119	速动比率	0.8	0.8	0.9	1.1	2.2					
应收账款减少	9897	6075	2291	2417	-10230	营运能力										
预收帐款增加	1028	-202	783	384	1784	总资产周转率	0.97	1.01	1.12	1.11	1.38					
投资活动现金	-2020	-623	-673	-1000	-130	应收账款周转率	6	6	6	5	5					
公允价值变动收益	1005	116	300	400	400	应付账款周转率	7.24	7.80	8.95	7.96	17.88					
长期股权投资减	-413	-781	-1200	-1400	-130	每股指标(元)										
投资收益	320	745	700	600	650	每股收益(最新摊薄)	0.62	0.74	1.26	1.37	1.72					
筹资活动现金	7601	1875	-2740	-76	383	每股净现金流(最新摊	-0.11	0.28	-0.13	0.64	5.59					
应付债券增加	6485	0	10	10	0	每股净资产(最新摊	4.80	5.21	5.27	6.26	7.57					
长期借款增加	2990	5497	1600	1600	1600	估值比率										
普通股增加	5	0	0	0	0	P/E	19.95	16.77	9.86	9.08	7.23					
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.59	2.39	2.36	1.99	1.64					
现金净增加额	-354	927	-424	2090	18183	EV/EBITDA	12.84	15.03	9.26	5.94	11.49					

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士、北京航空航天大学金融工程+法学双学士，CFA持证人。2013年起就职于中金公司研究部，从事基础化工行业研究，2016年8月加入东兴证券研究所。

张明烨

清华大学化学工程学士，工业催化与反应工程硕士，2年化工实业经验，2015年10月起从事基础化工行业分析，2017年6月加入东兴证券研究所化工团队。

研究助理简介

罗四维

清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA持证人，3年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利5项，国际一流学术期刊署名论文10余篇，累计被引用次数近千次。2017年7月加入东兴证券研究所。

洪翀

北京理工大学化学工程学士，美国塔尔萨大学化学工程硕士，4年海外化工实业经验，2018年5月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。