



东兴证券
DONGXING SECURITIES

三季报单季业绩创历史新高, 环保受益显著

——浙江龙盛（600352）财报点评

2018 年 10 月 31 日

强烈推荐/维持

浙江龙盛

财报点评

刘宇卓	分析师	执业证书编号: S1480516110002	
	liuyuzhuo@dxzq.net.cn	010-66554030	
张明烨	分析师	执业证书编号: S1480517120002	
	zhang_my@dxzq.net.cn	0755-82832017	
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	
徐昆仑	研究助理		
	xukl@dxzq.net.cn	010-66554050	

事件:

2018 年 10 月 31 日, 公司发布 18 年三季度报告。公司 18 年前三季度实现营业收入 145.67 亿元, 同比增长 29.87%; 归母净利润 31.78 亿元, 同比增长 69.78%。

公司分季度财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入 (百万元)	3939.28	3575.65	3701.72	3884.25	4231.37	4936.40	5399.38
增长率 (%)	32.16	8.33	31.46	19.21	7.41	38.06	45.86
毛利率 (%)	37.90	36.23	35.95	37.04	42.66	45.67	48.58
期间费用率 (%)	18.80	17.99	18.36	21.59	18.68	18.48	14.73
营业利润率 (%)	17.75	20.07	30.02	22.61	23.84	28.21	32.04
净利润 (百万元)	501.19	511.97	859.17	601.46	776.56	1081.67	1320.63
增长率 (%)	65.04	(22.43)	87.21	(0.81)	54.94	111.28	53.71
每股盈利 (季度, 元)	0.15	0.16	0.26	0.18	0.24	0.33	0.41
资产负债率 (%)	57.51	57.93	58.93	59.17	59.57	59.44	58.14
净资产收益率 (%)	3.09	3.20	5.23	3.55	4.42	6.05	6.80
总资产收益率 (%)	1.35	1.40	2.06	1.39	1.73	2.33	2.71

观点：**1. 三季报业绩符合预期，公司产品景气度高**

公司 18 年三季度单季实现营业收入 54 亿元，同比增长 45.86%；归母净利润 13 亿元，同比增长 53.71%，单季营收、利润、毛利率均创下历史新高。公司经营业绩符合期望，兑现高景气度的预期。考虑到公司出于谨慎原则在第三季度计提了 1.6 亿的资产减值，因此公司在三季度的经营业绩实际是略超预期的。

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，兑现了公司是环保风暴中的真正受益标的。

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：

公司三季报业绩符合预期，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 200.31 亿元、215.64 亿元、250.05 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 43.11 亿元、46.30 亿元和 59.28 亿元，每股收益分别为 1.33 元、1.42 元和 1.82 元，对应 PE 分别为 6.3 倍、6.1 倍、4.8 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；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	34877	38197	43270	营业收入	12356	15101	20031	21564	25005
货币资金	3427	4181	4060	4313	5001	营业成本	7774	9543	10623	11819	13356
应收账款	2177	2589	3434	3697	4287	营业税金及附加	79	109	144	155	180
其他应收款	981	1095	1095	1095	1095	营业费用	986	1135	1205	1167	1218
预付款项	210	258	287	319	361	管理费用	1224	1440	1719	1665	1738
存货	16772	20516	22838	25407	28713	财务费用	233	327	396	401	414
其他流动资产	342	433	442	451	460	资产减值损失	277.03	62.90	196.23	186.42	177.10
非流动资产合计	14814	15187	14975	14730	14459	公允价值变动收益	1004.9	116.37	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	470	526	622	721	822	投资净收益	319.79	745.29	148.89	153.63	158.35
固定资产	5177	5859	5674	5426	5159	营业利润	3109	3406	5897	6323	8080
无形资产	843	809	813	818	822	营业外收入	161.26	29.08	32.58	36.48	40.86
其他非流动资产	975	736	751	759	766	营业外支出	79.72	73.27	70.34	67.53	64.83
资产总计	39936	46353	49852	52927	57729	利润总额	3190	3362	5859	6292	8056
流动负债合计	10450	12750	12966	13860	15283	所得税	708	630	1098	1180	1510
短期借款	3625	6173	5230	5562	5995	净利润	2482	2732	4760	5113	6546
应付账款	1467	1947	2167	2411	2725	少数股东损益	453	258	449	483	618
预收款项	1003	2780	3688	3970	4604	归属母公司净利润	2029	2474	4311	4630	5928
一年内到期的非流	1508	72	81	91	101	EBITDA	3942	4378	6922	7395	9206
非流动负债合计	12119	14676	15177	15695	16231	EPS (元)	0.62	0.76	1.33	1.42	1.82
长期借款	5715	8406	8684	8971	9269	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	5489	5495	5703	5919	6142						
负债合计	22569	27426	28143	29555	31514	成长能力					
少数股东权益	1746	1983	2432	2915	3533	营业收入增长	-16.8%	22.2%	32.7%	7.7%	16.0%
实收资本(或股本)	3253	3253	3253	3253	3253	营业利润增长	-2.4%	9.6%	73.1%	7.2%	27.8%
资本公积	1552	1552	1552	1552	1552	归属于母公司净利润增	-20.2%	21.9%	74.3%	7.4%	28.0%
未分配利润	9992	11753	13976	15040	17115	获利能力					
归属母公司股东权	15622	16944	19276	20457	22681	毛利率(%)	37.1%	36.8%	47.0%	45.2%	46.6%
负债和所有者权	39936	46353	49852	52927	57729	净利率(%)	20.1%	18.1%	23.8%	23.7%	26.2%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	7.41%	6.2%	5.9%	9.5%	9.7%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	14.3%	14.4%	21.9%	21.9%	25.0%
经营活动现金流	-6075	-259	3249	3790	4376	偿债能力					
净利润	2482	2732	4760	5113	6546	资产负债率(%)	57%	59%	56%	56%	55%
折旧摊销	595.83	697.00	677.17	712.42	748.67	流动比率	2.40	2.44	2.69	2.76	2.83
财务费用	226	316	478	485	507	速动比率	0.80	0.84	0.93	0.92	0.95
应收账款减少	-2	-412	-845	-263	-590	营运能力					
预收帐款增加	699	1778	908	282	634	总资产周转率	0.37	0.35	0.42	0.42	0.45
投资活动现金流	-2020	-623	-457	-440	-431	应收账款周转率	2.84	3.17	3.33	3.02	3.13
公允价值变动收益	1005	116	0	0	0	应付账款周转率	2.89	2.80	2.58	2.58	2.60
长期股权投资减少	-123	-56	-97	-99	-101	每股指标(元)					
投资收益	320	745	149	154	158	每股收益(最新摊薄)	0.62	0.76	1.33	1.42	1.82
筹资活动现金流	7601	1875	-2913	-3097	-3257	每股净现金流(最新摊	-0.11	0.28	-0.04	0.08	0.21
应付债券增加	5489	5	209	216	223	每股净资产(最新摊薄)	4.80	5.21	5.92	6.29	6.97
长期借款增加	-1224	0	278	288	298	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	14.77	15.40	6.54	6.09	4.75
资本公积增加	8	-1	0	0	0	P/B	1.92	2.25	1.46	1.38	1.24
现金净增加额	-354	927	-121	253	688	EV/EBITDA	10.88	12.35	6.33	6.00	4.85

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，3 年化工实业经验，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。

徐昆仑

本科与硕士均就读于清华大学化学工程系，曾就职于中石油石油化工研究院，三年化工技术开发管理经验，2018 年 6 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。