

日期: 2019年03月06日

行业: 基础化工



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 2019 年 3 月 5 日)

报告日股价 (元)	11.08
12mth A 股价格区间 (元)	8.26/13.16
总股本 (亿股)	32.53
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	360
每股净资产 (元)	5.79

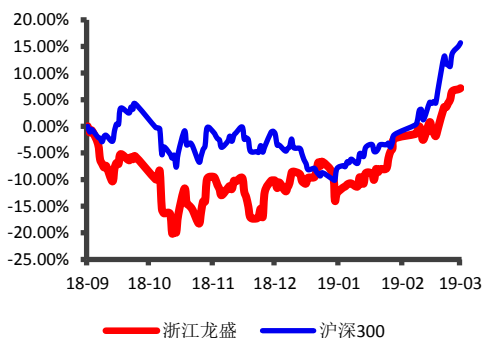
主要股东 (2018Q3)

阮水龙	11.98%
阮伟祥	10.65%

收入结构 (2018H1)

德司达	40.16%
染料	32.83%
中间体	25.33%
其他	21.60%
内部抵消	-19.94%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-ZJLS01

首次报告日期: 2018 年 5 月 28 日

相关报告:

业绩维持高增速, 股份回购彰显信心

■ 事件

近期, 公司公告称截止 2019 年 2 月 28 日, 公司已通过集中竞价交易方式回购股份累计达到 6700 万股, 占总股本的 2.06%, 成交金额超过 6.48 亿元, 符合回购方案。

■ 公司点评

染料及中间体价格中枢上移推动业绩提升, 节后价格再反弹

公司 2018 年预计实现归属于母公司股东净利润 40-42 亿元, 同比增加 15.26-17.26 亿元, 同比增长 61.69%-69.78%; 扣非后归属于母公司股东净利润为 37-39 亿元, 同比增长 102.41%-113.35%。公司业绩增长主要原因是染料及中间体价格同比出现大幅提升。从单季度数据来看, 2018 年前三季度扣非后归母净利润分别为 7.64、10.49 和 12.63 亿元, 而 Q4 季度扣非后归母净利润 6.23-8.23 亿元, 环比出现下降, 主要是因为 Q3 季度末染料价格出现了环比回落。据七彩云电商统计, 活性黑和 H 酸价格 18 年 8 月开始回落, 从 35-37 和 46-48 元/公斤降至 12 月的 25-26 和 33-34 元/公斤, 分散黑 18 年 9 月开始回落, 从 41-43 元/公斤降至 34-35 元/公斤。目前来看, 节后染料及中间体价格出现企稳回升, 分散黑、H 酸、对位酯均有 2 元/公斤左右涨幅。随着旺季到来、环保回头看再临及苏北化工园区关停企业名单公示, 预计 19 年上半年染料价格将再现普涨行情, 全年价格中枢有望同比小幅提升。

中间体持续向好, 地产业务将逐步发力

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 万一路上扬, 2018 年 Q3 季度均价提升至 9 万/吨, 带动公司中间体业务毛利大幅提升。此外, 公司地产业务有序开展。公司重点项目是上海的华兴新城、大统基地和黄山路项目, 华兴新城项目居民动迁工作已近尾声; 大统基地已取得总体设计文件批复和建设用地的批准书; 黄山路项目一期工程报批顺利, 二期已完成方案设计, 地产板块将在未来为公司带来丰厚利润。

此外, 公司 18 年 12 月公告称拟实施 5-10 亿元股份回购, 并于 19 年 2 月 28 日公告累计回购股份 6700 万股, 成交金额超 6.48 亿元, 彰显公司信心。

■ 盈利预测与估值

基于染料及中间体价格 18 年中枢大幅上移, 我们上调对公司的业绩预测。预计公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 201.40 亿、228.25 亿和 272.11 亿元, 增速分别为 33.37%、13.33% 和 19.21%; 归

属于母公司股东净利润分别为 41.44 亿、45.33 亿和 57.59 亿元，增速分别为 67.53%、9.38%和 27.05%；全面摊薄每股 EPS 分别为 1.27、1.39 和 1.77 元，对应 PE 为 8.7、7.9 和 6.3 倍，未来六个月内，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	20140.32	22824.98	27210.62
年增长率	22.22%	33.37%	13.33%	19.21%
归属于母公司的净利润	2473.79	4144.33	4532.93	5758.88
年增长率	21.92%	67.53%	9.38%	27.05%
每股收益 (元)	0.76	1.27	1.39	1.77
PE (X)	14.6	8.7	7.9	6.3

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	2283	2721
应收和预付款项	5861	7972	7723	10969
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	1136	1070	1003	937
其他非流动资产	4092	4076	4059	4059
资产总计	46353	49023	52081	60120
短期借款	6173	9366	5206	10400
应付和预收款项	5277	2994	6449	4515
长期借款	13900	13900	13900	13900
其他负债	354	328	328	328
负债合计	27426	26657	25952	29211
股本	3253	3253	3253	3253
资本公积	1552	1552	1552	1552
留存收益	12139	15140	18422	22592
归属母公司股东权益	16944	19945	23227	27397
少数股东权益	1983	2422	2902	3511
股东权益合计	18927	22367	26129	30909
负债和股东权益合计	46353	49023	52081	60120

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	-252	-2993	5528	-3404
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	1239	-6209	2792
现金流量净额	934	-930	268	439

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	15101	20140	22825	27211
营业成本	9543	11468	13370	15570
营业税金及附加	109	135	151	180
营业费用	1135	1460	1639	1932
管理费用	1440	1833	2066	2449
财务费用	327	821	810	825
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
营业利润	3406	5233	5719	7295
营业外收支净额	-44	0	0	0
利润总额	3362	5233	5719	7295
所得税	630	650	706	926
净利润	2733	4583	5013	6369
少数股东损益	258	439	480	610
归属母公司股东净利润	2474	4144	4533	5759

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	37%	43%	41%	43%
EBIT/销售收入	24%	30%	29%	30%
销售净利率	18%	23%	22%	23%
ROE	14%	21%	20%	21%
资产负债率	58%	54%	50%	48%
流动比率	2.55	2.76	3.23	3.11
速动比率	0.76	0.80	0.85	0.91
总资产周转率	0.34	0.41	0.44	0.45
应收账款周转率	3.35	3.36	3.86	3.29
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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。