



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩符合预期，公司龙头优势显著

——浙江龙盛（600352）2018 年报点评

2019 年 04 月 02 日

强烈推荐/维持

浙江龙盛 | 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 190.75 亿元，同比增长 26.32%，实现归属母公司股东的净利润 41.11 亿元，同比增长 66.2%。
- **公司业绩快速增长，安全环保优势日益凸显。**2018 年国内环保整治持续，公司作为持续高度重视安全环保的龙头企业，竞争优势进一步扩大，公司营业收入和利润实现双突破，创出历史新高。
- **化工企业安全再加码，公司优势日益凸显。**预计 2019 年全国化工企业对于安全生产的要求将进一步强化。公司在安全管理上引入杜邦可持续解决方案（DSS 项目），从提高安全文化建设、控制风险源两个方面来防止事故的发生。公司强大的安全优势，将日渐体现出其可贵价值。
- **间苯二酚反倾销延续，公司产品预计将维持高度景气。**2019 年 3 月 22 日商务部公告，调查机关裁定，如果终止反倾销措施，原产于日本和美国的进口间苯二酚对中国的倾销可能继续或再度发生，对中国国内产业造成的损害可能继续或再度发生。国务院关税税则委员会根据调查机关的建议作出决定，自 2019 年 3 月 23 日起，对原产于日本和美国的进口间苯二酚继续征收反倾销税，实施期限 5 年。对住友等日本企业税率为 40.5%，对茵蒂斯派克等美国企业税率为 30.1%。预计间苯二酚将继续保持高景气。
- **公司产业链优势显著。**公司已由单一染料产品向其他特殊化学品延伸，以产业链一体化为核心向相关中间体如间苯二酚、对苯二胺的生产拓展，开发还原物等芳胺类中间体品种，整合和延伸染料供应链上游，强化战略性中间体原料的控制地位，从而进一步提升对染料产品的主导权，并对同行企业产生一定的制约。预计公司通过持续的内部研发投入和外部的并购来丰富产品线，最终将成为跨多个领域的世界级特殊化学品生产服务商。
- **经营性现金流回正意义重大。**2018 年公司经营性现金流为净流入 10.76 亿，而 17、16 年分别为-2.59 亿、-60.75 亿，经营性现金流回正印证公司在手三大地产项目已近收获阶段。预计 19、20 年公司经营业绩将维持高速增长，叠加大统路地产项目逐渐进入预售回款阶段，公司的经营性现金净流入有望呈现爆发式增长。此外，华兴新城项目已完成所有居民搬迁和整体设计方案，并列入静安区 2019 年重大开工项目。
- **盈利预测与投资评级：**我们上调公司业绩预期，预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 209 亿元、259 亿、362 亿元；归母净利润分别为 55 亿元、64 亿元和 77 亿元；EPS 分别为 1.69 元、1.97 元和 2.37 元，对应 PE 分别为 11X、10X 和 8X。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1、下游需求低于预期；2、原材料价格大幅波动。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	15,100.9	19,075.7	20,922.7	25,911.6	36,208.1
增长率（%）	22.22%	26.32%	9.68%	23.84%	39.74%
净利润（百万元）	2,473.79	4,111.36	5,503.57	6,404.82	7,724.69
增长率（%）	21.92%	66.20%	33.86%	16.38%	20.61%
净资产收益率（%）	14.60%	20.59%	30.04%	27.76%	26.75%
每股收益（元）	0.76	1.26	1.69	1.97	2.37
PE	25	15	11	10	8
PB	3.63	3.08	3.36	2.67	2.13

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

张明烨

0755-82832017

zhang_my@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517120002

研究助理

罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

洪种

010-66554012

HONGCHONG@dxzq.net.cn

徐昆仑

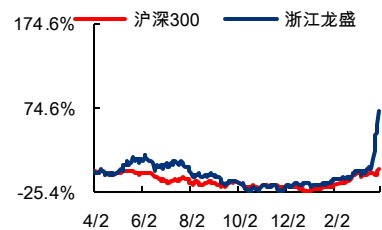
010-66554050

xukl@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	18.92-11.29
总市值（亿元）	615.53
流通市值（亿元）	615.53
总股本/流通 A 股（万股）	325333/325333
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.39

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《浙江龙盛（600352）公司深度报告之三：比染料更多彩》2018-06-28
- 2、《浙江龙盛（600352）公司深度报告之二：三大因素超预期将助推 18 年业绩大增》2018-1-18
- 3、《基础化工公司深度报告之浙江龙盛：染料时局掌控者》2017-11-22

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				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	31165	36102	35944	44367	55297	营业收入	15101	19076	20923	25912	36208
货币资金	4181	3875	1682	20452	21507	营业成本	9652	10553	11106	14645	21552
应收账款	2589	2984	4299	5324	7440	营业税金及附加	109	143	157	195	272
其他应收款	1095	1067	1661	2057	1049	营业费用	1135	1234	1569	1943	2716
预付款项	258	254	540	713	2875	管理费用	1440	1193	1778	2202	3078
存货	20516	23494	24298	11877	17490	财务费用	327	377	588	126	-435
其他流动资产	2527	4428	3463	3944	4936	资产减值损失	62.90	493.96	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	15187	16115	18379	18104	17314	公允价值变动收益	116.37	-7.52	200.00	100.00	100.00
长期股权投资	526	977	1670	2120	2120	投资净收益	745.29	393.77	600.00	650.00	0.00
固定资产	58594.0	51851.7	6565.10	6366.48	5728.80	营业利润	3346	5611	6681	7744	9397
无形资产	809	753	906	927	948	营业外收入	29.08	35.28	50.00	80.00	4.00
其他非流动资产	7994	9200	9237	8690	8517	营业外支出	73.27	85.76	20.00	30.00	30.00
资产总计	46353	52216	54322	62471	72611	利润总额	3302	5561	6711	7794	9371
流动负债合计	12750	14580	13959	15718	19196	所得税	630	825	996	1157	1391
短期借款	6173	5104	7125	7125	7125	净利润	2732	4213	5715	6637	7980
应付账款	1947	1437	2066	2727	4016	少数股东损益	-258	-101	-211	-232	-256
预收款项	2780	2745	1698	2103	2938	归属母公司净利润	2474	4111	5504	6405	7725
一年内到期的	72	2602	400	400	400	EBITDA	3431	5314	7087	7688	8681
非流动负债合计	14116	15107	18709	20309	20992	EPS (元)	0.76	1.26	1.69	1.97	2.37
长期借款	8406	11890	12015	13615	15215	主要财务比率					
应付债券	5495	3021	5514	5514	5514		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	27426	30260	33867	37027	40188	成长能力					
少数股东权益	1983	1986	2198	2430	2685	营业收入增长	22.22%	26.32%	9.68%	23.84%	39.74%
实收资本(或股	3253	3253	3253	3253	3253	营业利润增长	7.64%	67.69%	19.07%	15.91%	21.35%
资本公积	1552	1552	1552	1552	1552	归属于母公司净利	21.92%	66.20%	33.86%	16.38%	20.61%
未分配利润	12138	15164	13512	18269	24076	获利能力					
归属母公司股	16944	19970	18318	23075	28882	毛利率(%)	36.1%	44.7%	46.9%	43.5%	40.5%
负债和所有者	46353	52216	54322	62471	72611	净利率(%)	18.1%	22.1%	27.3%	25.6%	22.0%
现金流量表						总资产净利润(%)	7.81%	5.3%	7.9%	10.1%	10.3%
						ROE(%)	16.1%	21.1%	31.2%	28.8%	27.6%
经营活动现金	-259	1076	4510	19074	2036	偿债能力					
净利润	2474	4111	5504	6405	7725	资产负债率(%)	59%	58%	62%	59%	55%
折旧摊销	670.16	697.11	684.96	854.92	889.38	流动比率	2.44	2.48	2.57	2.82	2.88
财务费用	327	377	588	126	-435	速动比率	0.84	0.86	0.83	2.07	1.97
应收账款减少	6075	3195	2214	-10347	9875	营运能力					
预收账款增加	-202	957	359	1759	3477	总资产周转率	1.01	1.22	1.21	1.42	2.04
投资活动现金	-623	-1694	-573	-130	-1100	应收账款周转率	6	7	6	5	6
公允价值变动	116	-8	200	100	100	应付账款周转率	8.93	10.89	8.73	7.69	18.03
长期股权投资	-781	-969	-1400	-130	-100	每股指标(元)					
投资收益	745	394	600	650	0	每股收益(最新摊	0.76	1.26	1.69	1.97	2.37
筹资活动现金	1875	66	-6133	-177	114	每股净现金流(最	0.28	-0.13	-0.67	5.77	0.32
应付债券增加	0	0	2493	0	0	每股净资产(最新	5.21	6.14	5.63	7.09	8.88
长期借款增加	5497	1610	-883	1600	1600	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	24.88	14.97	11.18	9.61	7.97
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	3.63	3.08	3.36	2.67	2.13
现金净增加额	927	-432	-2193	18770	1055	EV/EBITDA	22.00	13.39	8.54	17.03	3.63

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。

张明辉

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。