



2019-04-02

公司点评报告

买入/维持

浙江龙盛(600352)

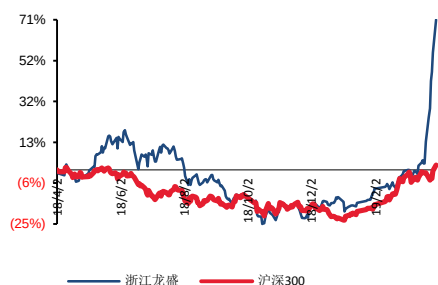
目标价: 24

昨收盘: 18.92

材料 材料 II

染料中间体双轮驱动，充分受益国内环保安检趋严

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,253/3,253
总市值/流通(百万元)	61,553/61,553
12 个月最高/最低(元)	18.92/8.26

相关研究报告:

浙江龙盛(600352)《【太平洋化工】浙江龙盛(600352)简评:苏北园区爆炸影响行业供给,间苯二胺-间苯二酚-染料涨价增厚业绩》
--2019/04/01

浙江龙盛(600352)《浙江龙盛(600352)半年报点评:染料量价齐升,龙头受益未来持续的环保高压》
--2017/07/31

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 张波

电话: 021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

事件: 公司发布 2018 年年报, 实现营收 190.76 亿元, 同比+26.32%; 实现归母净利润 41.11 亿元, 同比+66.2%, EPS 1.26 元。其中 Q4 实现营收 45.09 亿元, 同比+16.07%; 实现归母净利润 9.33 亿元, 同比+55.04%。2018 年公司染料及中间体价格大幅上涨, 全年毛利率 45.4%, 同比+8.6pct, 增厚公司业绩。

染料价格提升。2018 年是国家污染防治的攻坚年, 染料行业内许多企业的限产、停产, 部分不达标的小企业永久退出市场, 甚至大型上市公司也纷纷公告停产整改, 导致整个行业供应紧张, 产品价格也因此节节攀高。公司 2018 年染料业务实现营收 111.01 亿元, 同比+21.45%, 销量 24.2 万吨, 同比-1.68%, 产品均价 4.59 万/吨, 同比+23.53%。2019 年 3 月 21 日, 江苏响水天嘉宜发生爆炸, 目前园区已经停产。天嘉宜具备 1.7 万吨间苯二胺等多种染料中间体, 为多款染料(分散黑、分散蓝、活性黑等)的重要中间体。位于园区内的江苏吴中(5000 吨), 陈氏染料(1 万吨), 华盛化工(5000 吨), 航龙化工(1500 吨), 虹艳化工(4000 吨)同样被停产, 供应短缺有望进一步催化染料价格进一步上涨。预计 2019 年在生态环保、安全督查持续整治状态下, 国内染料市场仍将维持高位运行。

中间体量价齐升。公司积极把握国际国内市场产能有限的有利形势, 确保安全生产的前提下, 核心产品量价齐升, 已发展成为继染料业务之后的又一核心业务。公司中间体业务 2018 年实现营收 36.45 亿元, 同比+62.71%, 销量 10.73 万吨, 同比+12.88%, 产品均价 3.40 万/吨, 同比+44.14%。公司中间体业务主要产品为间苯二胺和间苯二酚, 间苯二酚由于美国 INDSPEC 退出, 2018 年产品价格大涨, 市场均价 10 万/吨以上。间苯二胺行业供应: 浙江龙盛 6.5 万吨(50%自用, 生产二酚、分散染料), 天嘉宜 1.0 万吨(环评批复 1.7), 四川红光 1.0 万吨(环保压力大, 实际约 0.2)。受天嘉宜爆炸影响, 行业供需紧张, 间苯二胺价格短短两周之内从 4.5 万/吨拉升至 14 万元/吨。

房产稳步推进。公司重点聚焦上海的华兴新城项目、大统基地项目和黄山路项目。华兴新城项目积极配合静安区政府做好拆迁工作, 已完成所有居民搬迁, 聘请全球顶尖设计事务所初步完成整体设计方案, 并列入静安区 2019 年重大开工项目。大统基地项目已于 7 月桩基施工开工, 预计将在 2020 年开始预售。黄山路项目一期土建、安装工程已全部完成, 确保 2019 年实现交房并确认收入。

维持“买入”投资评级。预测 2019-2021 年公司净利润分别为 60.60 亿、64.91 亿和 66.27 亿元，EPS 分别为 1.86 元、2.00 元和 2.04 元，对应 PE 为 10/9/9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格回落风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	19,075.78	21,769.50	22,718.00	23,438.86
(+/-)	26.32%	14.12%	4.36%	3.17%
归母净利润(百万元)	4,111.36	6,060.23	6,490.74	6,626.70
(+/-)	66.20%	47.40%	7.10%	2.09%
摊薄每股收益(元)	1.26	1.86	2.00	2.04
市盈率(PE)	15.02	10.16	9.48	9.29

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	36102	39059	40928	45301	营业收入	19076	21770	22718	23439
货币资金	3875	5000	7500	9500	营业成本	10409	10877	11193	11539
应收账款	2984	3877	4046	4174	营业税金及附加	143	164	171	176
其他应收款	1067	1217	1270	1311	营业费用	1234	1437	1499	1547
预付款项	254	308	364	422	管理费用	1193	1371	1431	1477
存货	23494	23839	22693	24658	财务费用	377	500	600	700
其他流动资产	1226	1495	1590	1662	资产减值损失	493.96	200.00	200.00	200.00
非流动资产合计	16115	15488	15989	15717	公允价值变动收益	-7.52	10.00	10.00	10.00
长期股权投资	977	550	620	700	投资净收益	393.77	200.00	200.00	200.00
固定资产	5185.17	5184.11	4979.57	4606.37	营业利润	5088	7431	7834	8010
无形资产	753	677	602	527	营业外收入	35.28	20.00	150.00	130.00
其他非流动资产	292	500	450	500	营业外支出	85.76	25.00	30.00	20.00
资产总计	52216	54547	56917	61018	利润总额	5038	7426	7954	8120
流动负债合计	14580	13740	14541	14967	所得税	825	1217	1303	1330
短期借款	5104	6800	7500	8000	净利润	4213	6209	6650	6790
应付账款	1437	1490	1533	1581	少数股东损益	101	149	160	163
预收款项	2745	2705	2664	2621	归属母公司净利润	4111	6060	6491	6627
一年内到期的非流动负债	2602	1000	1000	1000	EBITDA	6163	8618	9169	9461
非流动负债合计	15680	20514	20908	20881	EPS (元)	1.26	1.86	2.00	2.04
长期借款	11890	14890	14890	14890	主要财务比率	2018A	2019E	2020E	2021E
应付债券	3021	5000	5000	5000					
负债合计	30260	34254	35449	35848	成长能力				
少数股东权益	1986	2135	2295	2458	营业收入增长	26.3%	14.1%	4.4%	3.2%
实收资本(或股本)	3253	3253	3253	3253	营业利润增长	49.4%	46.0%	5.4%	2.3%
资本公积	1564	1564	1564	1564	归属于母公司净利润增长	66.2%	47.4%	7.1%	2.1%
未分配利润	14962	17640	21808	26062	获利能力				
归属母公司股东权益合计	19970	24065	29257	34559	毛利率(%)	45%	50%	51%	51%
负债和所有者权益	52216	60454	67001	72865	净利率(%)	22%	29%	29%	29%
现金流量表	2018A	2019E	2020E	2021E	总资产净利润(%)	8%	11%	11%	11%
					ROE(%)	21%	25%	22%	19%
经营活动现金流	1076	4776	8981	5735	偿债能力				
净利润	4213	6209	6650	6790	资产负债率(%)	58%	57%	53%	49%
折旧摊销	697.11	687.09	735.18	751.16	流动比率	2.48	2.84	2.81	3.03
财务费用	377	500	600	700	速动比率	0.86	1.11	1.25	1.38
应付账款的变化	0	53	43	47	营运能力				
预收账款的变化	0	-40	-42	-43	总资产周转率	0.39	0.39	0.36	0.34
投资活动现金流	-1694	-150	-1151	-420	应收账款周转率	7	6	6	6
公允价值变动收益	-8	10	10	10	应付账款周转率	11.28	14.88	15.03	15.05
长期投资	977	550	620	700	每股指标(元)				
投资收益	394	200	200	200	每股收益(最新摊薄)	1.26	1.86	2.00	2.04
筹资活动现金流	66	-3161	-8653	-9553	每股净现金流(最新摊薄)	-0.17	0.45	0.05	-1.20
短期借款	5104	6800	7500	8000	每股净资产(最新摊薄)	6.14	7.40	8.99	10.62
长期借款	11890	14890	14890	14890	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	15.02	10.16	9.48	9.29
资本公积增加	13	0	0	0	P/B	3.08	2.56	2.10	1.78
现金净增加额	-552	1465	-823	-4238	EV/EBITDA	13.03	9.78	8.99	8.56

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。