

化工

浙江龙盛 (600352.SH)

首次评级

报告原因：年报点评

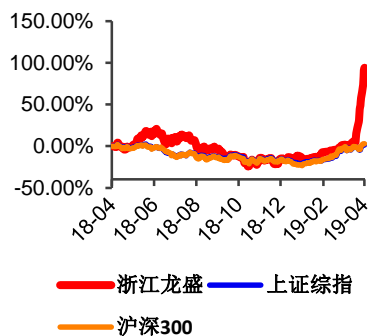
中间体量价齐升，业绩稳步增长

买入

2019年04月02日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



事件描述

- 公司发布 2018 年年报，公司 2018 年实现营业收入 190.76 亿元，同比增长 26.32%，实现归属于母公司股东的净利润 41.11 亿元，同比增长 66.20%，扣非后归母净利润 37.04 亿元，同比增长 102.64%。其中四季度单季度实现营业收入 45.09 亿元，同比增长 16.07%，归母净利润 9.33 亿元，同比增长 55.04%。公司向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税），共计派发股利为 12.96 亿元。

事件点评

- 业绩符合预期，中间体业务对业绩贡献显著。2018 年实现全球染料销量 24.19 万吨，同比下降 1.68%，中间体销量 10.73 万吨，同比增长 12.88%。其中中间体毛利率达到 63.01%，提高了 36.21 个百分点，主要是核心产品量价齐升。2018 年中间体产品价格均价约为 34000 元/吨，同比增长 44.30%，公司拥有年产 11 万吨的中间体产能，间苯二胺和间苯二酚产量均居全球前列，2018 年中间体产量 11.01 万吨，同比增长 12.92%，中间体业务对业绩贡献显著。
- 期间费用率有所下降，积极布局产业链延伸。2018 年公司期间费用率为 14.70%，同比下降 4.52 个百分点，其中期间费用为 28.04 亿元，同比下降 3.38%，毛利率为 45.43%，同比提高 8.63 个百分点，净利率为 22.08%，同比提高 3.99 个百分点，主要是受益于染料及中间体价格的上涨。产业链方面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，扩大产能和市场份额。另外房地产业务方面，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。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。
- 安全事故加剧中间体供应紧张，后续中间体价格有望持续上涨。3 月 21 日江苏盐城天嘉宜化工有限公司发生事故，公司以苯二胺为主打产品，拥有 17000 吨间苯二胺产能，是国内三大间苯二胺供应商之一。目前间苯二胺供给端紧张，同时近期间苯二胺及分散染料价格均出现较大幅度上涨。其中，间苯二胺市场成交已至 14-15 万/吨，涨幅高达 180%-200%；分散染料价格方面，主流分散黑价格从 4 万元/吨涨至 5.2

市场数据：2019年4月2日

收盘价(元):	20.81
年内最高/低(元):	20.81/7.96
流通 A 股/总股本(亿):	32.53/32.53
流通 A 股市值(亿):	677
总市值(亿):	677

基础数据：2018年12月31日

基本每股收益	1.26
摊薄每股收益:	1.26
每股净资产(元):	6.14
净资产收益率:	20.59%

分析师：曹玲燕

执业证书编号：S0760511010002

邮箱：caolingyan@sxzq.com

研究助理：

程俊杰

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

万元/吨，涨幅为 30%。预计后续中间体价格有望持续上涨，助力 2019 年 Q2 业绩创新高。我们认为此次事故对化工行业而言，令部分企业停产整改，淘汰一批落后产能，在生态环保、安全督查持续整治状态下，行业或将维持高位运行。

投资建议

- 我们认为浙江龙盛作为染料行业龙头企业，拥有超过年产 30 万吨染料产能和年产约 10 万吨助剂产能，在全球市场中列居首位。目前间苯二胺供应趋紧，价格涨幅明显，公司拥有年产 11 万吨的中间体产能，其中间苯二胺近 7 万吨（50%用于自用），盈利能力有望进一步强化。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.35\1.76\1.98，2019-2021 年 PE 分别为 15.4\11.8\10.5，首次“买入”评级。

存在风险

- 染料及中间体价格波动；下游需求不及预期；宏观经济下行

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020/E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	36,102	39,984	46,304	52,217	营业收入	19,076	21,867	25,666	28,305
现金	3,875	3,867	3,542	4,678	营业成本	10,409	11,842	13,777	15,148
应收账款	4,051	5,187	5,933	6,423	营业税金及附加	143	154	186	206
其他应收款	1,067	1,514	1,691	1,802	销售费用	1,234	1,601	1,823	1,971
预付账款	254	290	325	351	管理费用	1,193	1,873	2,084	2,164
存货	23,494	26,064	30,426	33,662	财务费用	377	930	1,040	1,175
其他流动资产	3,361	3,063	4,388	5,302	资产减值损失	494	155	(13)	(23)
非流动资产	16,115	18,057	21,927	25,289	公允价值变动收益	(8)	0	0	0
长期投资	977	658	720	785	投资净收益	394	486	542	474
固定资产	5,185	7,437	9,607	11,697	营业利润	5,088	5,800	7,311	8,138
无形资产	753	703	656	612	营业外收入	35	32	48	58
其他非流动资产	9,200	9,260	10,944	12,195	营业外支出	86	80	80	82
资产总计	52,216	58,041	68,231	77,507	利润总额	5,038	5,753	7,280	8,114
流动负债	14,580	16,339	21,822	25,917	所得税	825	863	1,092	1,217
短期借款	5,104	5,867	9,431	11,497	净利润	4,213	4,890	6,188	6,897
应付账款	1,437	2,095	2,383	2,464	少数股东损益	101	491	451	454
其他流动负债	8,039	8,377	10,008	11,956	归属母公司净利润	4,111	4,399	5,737	6,443
非流动负债	15,680	15,533	15,592	15,536	EBITDA	6,685	7,028	8,727	9,766
长期借款	11,890	11,890	11,890	11,890	EPS (元)	1.26	1.35	1.76	1.98
其他非流动负债	3,790	3,643	3,702	3,646					
负债合计	30,260	31,872	37,413	41,453					
少数股东权益	1,986	2,477	2,928	3,382					
股本	3,253	3,253	3,253	3,253					
资本公积	1,564	1,637	1,585	1,595					
留存收益	15,611	18,802	23,051	27,823					
归属母公司股东权益	19,970	23,692	27,889	32,672					
负债和股东权益	52,216	58,041	68,231	77,507					

现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,076	3,924	2,415	4,836	成长能力				
净利润	4,213	4,399	5,737	6,443	营业收入	26.32%	14.63%	17.37%	10.28%
					营业利润	49.39%	13.98%	26.05%	11.31%
					归属于母公司净利润	66.20%	7.00%	30.40%	12.32%
					获利能力				
					毛利率(%)	45.43%	45.85%	46.32%	46.48%
					净利率(%)	4.49%	21.55%	20.12%	22.35%
					ROE(%)	19.19%	18.69%	20.08%	19.13%
					ROIC(%)	16.51%	17.30%	18.59%	17.08%
					偿债能力				



折旧摊销	708	299	376	454	资产负债率(%)	57.95%	54.91%	54.83%	53.48%
财务费用	418	930	1,040	1,175	净负债比率(%)	15.51%	14.43%	19.98%	19.52%
投资损失	(394)	(486)	(542)	(474)	流动比率	2.48	2.45	2.12	2.01
营运资金变动	(4,925)	(1,863)	(4,634)	(3,193)	速动比率	0.86	0.85	0.73	0.72
其他经营现金流	1,057	645	439	430	营运能力				
投资活动现金流	(1,694)	(246)	(610)	(823)	总资产周转率	0.39	0.40	0.41	0.39
资本支出	953	1,008	1,154	1,203	应收账款周转率	6.85	6.57	6.48	6.39
长期投资	(451)	319	(63)	(65)	应付账款周转率	11.28	12.38	11.46	11.68
其他投资现金流	(2,196)	(1,573)	(1,701)	(1,962)	每股指标(元)				
筹资活动现金流	66	(2,510)	946	(341)	每股收益(最新摊薄)	1.26	1.35	1.76	1.98
短期借款	(1,069)	763	3,563	2,067	每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	1.21	0.74	1.49
长期借款	3,484	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.14	7.28	8.57	10.04
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	13	72	(52)	10	P/E	16.5	15.4	11.8	10.5
其他筹资现金流	(2,362)	(3,345)	(2,566)	(2,418)	P/B	3.4	2.9	2.4	2.1
现金净增加额	(552)	1,168	2,752	3,671	EV/EBITDA	6.62	11.67	9.86	9.00

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。