

# 浙江龙盛（600352）：半年业绩创历史新高，中间体业务铸就护城河

## ——2019 半年报点评

2019 年 08 月 26 日

强烈推荐/维持

浙江龙盛

公司报告

### 报告摘要：

**事件：**公司发布公告称 2019 年上半年公司归母净利润 25.32 亿元，同比增长 36.23%，其中非经常性损益的影响约为 4.80 亿元。

- ◆ **公司单季利润再创新高。**公司二季度扣非后归母净利润为 11 亿元，同比增长 5%，为历史第二高季度，仅次于公司 18 年 Q3。公司上半年的非经常性损益中包含政府补助 3.2 亿元，主要为公司老旧基地的拆迁补偿。公司上半年毛利率 47.0%，同比增长 2.7%，其中 Q2 毛利率 49.6% 达历史最高。公司毛利率提高的原因主要在于中间体间苯二胺由于竞争对手永久退出带来的价格上涨，以及染料对于中间体涨价的价格传导。公司由于一体化优势显著，在产业链供应出现波动的情况下优势凸显。
- ◆ **染料板块量跌价增，中间体板块表现靓丽。**由于公司道墟厂区搬迁，上半年国内染料产量同比下降 28.27%。19 年公司二季度染料产量约 4.4 万吨，均单价约为 4.5 万元；18 年同期染料产量为 6.2 万吨，均单价约为 4 万元。由于量缩价涨，19H1 公司国内染料板块毛利水平与去年同期基本持平。由于上半年响水间苯二胺生产企业发生重大安全事故导致供应短缺，间苯二胺供不应求态势短期难以扭转，因此其均价从约 4 万/吨提升至约 5 万/吨，公司中间体板块的毛利比去年同期增长 2.5 亿，成为主要的业绩增量。
- ◆ **房地产业务收获期渐近。**公司华兴新城项目在报告期内已取得政府控制性详细规划局部调整的批复。预计黄山路项目近年能够实现交房并确认收入，大统基地明年能够开始预售。公司房地产业务收获期渐近，预计华兴新城项目将收回投资成本后，还可每年提供数亿元的租金收入，资产质量优良。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年营收分别为 209.23、259.12 和 362.08 亿元，净利润分别为 55.04、64.05 和 77.25 亿元，EPS 分别为 1.69、1.97 和 2.37 元，对应当前股价的 PE 值分别为 8、7 和 6 倍，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期，房地产进度不及预期

### 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	8	7	6

### 公司简介：

公司是综合性跨国企业集团，主要从事化工、钢铁汽配、房地产、金融投资。目前制造业业务以染料、助剂、中间体等特殊化学品为主。公司通过启动债转股控股德司达全球公司，开始掌控染料行业的话语权。在全球的主要染料市场，浙江龙盛拥有多个销售实体，占全球市场份额高，在所有的关键市场都有着销售和技术的支持，在多个国家设有代理机构和工厂。

### 未来 3-6 个月重大事项提示：

不适用

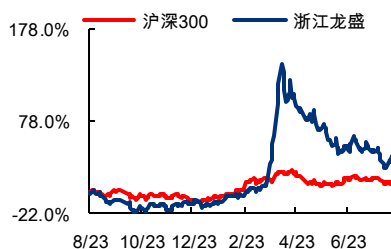
### 发债及交叉持股介绍：

不适用

### 交易数据

52 周股价区间(元)	14.13-10.53
总市值(亿元)	459.7
流通市值(亿元)	459.7
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	2.72

### 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

### 分析师：罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519080002

### 研究助理：洪种

010-66554012

HONGCHONG@dxzq.net.cn

---

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



附表: 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
<b>流动资产合计</b>	31165	36102	35944	44367	55297	<b>营业收入</b>	15101	19076	20923	25912	36208
货币资金	4181	3875	1682	20452	21507	<b>营业成本</b>	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
<b>非流动资产合计</b>	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	5859.40	5185.17	6565.10	6366.48	5728.80	<b>营业利润</b>	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
<b>资产总计</b>	46353	52216	54322	62471	72611	<b>利润总额</b>	3302	5561	6711	7794	9371
<b>流动负债合计</b>	12750	14580	13959	15718	19196	所得税	630	825	996	1157	1391
短期借款	6173	5104	7125	7125	7125	<b>净利润</b>	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
一年内到期的非流动负债	72	2602	400	400	400	EBITDA	3431	5314	7087	7688	8681
<b>非流动负债合计</b>	14116	15107	18709	20309	20992	<b>EPS (元)</b>	0.76	1.26	1.69	1.97	2.37
长期借款	8406	11890	12015	13615	15215	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	5495	3021	5514	5514	5514	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
<b>负债合计</b>	27426	30260	33867	37027	40188	<b>成长能力</b>					
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(或股本)	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	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	16944	19970	18318	23075	28882	毛利率(%)	36.1%	44.7%	46.9%	43.5%	40.5%
<b>负债和所有者权益</b>	46353	52216	54322	62471	72611	净利率(%)	18.1%	22.1%	27.3%	25.6%	22.0%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	9.97%	5.3%	7.9%	10.1%	10.3%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	16.1%	21.1%	31.2%	28.8%	27.6%
<b>经营活动现金流</b>	-259	1076	4510	19074	2036	<b>偿债能力</b>					
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	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	-202	957	359	1759	3477	总资产周转率	1.01	1.22	1.21	1.42	2.04
<b>投资活动现金流</b>	-623	-1694	-573	-130	-1100	应收账款周转率	6	7	6	5	6
公允价值变动收益	116	-8	200	100	100	应付账款周转率	8.93	10.89	8.73	7.69	18.03
长期股权投资减少	-781	-969	-1400	-130	-100	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	745	394	600	650	0	每股收益(最新摊薄)	0.76	1.26	1.69	1.97	2.37
<b>筹资活动现金流</b>	1875	66	-6133	-177	114	每股净现金流(最新摊薄)	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(最新摊薄)	5.21	6.14	5.63	7.09	8.88
长期借款增加	5497	1610	-883	1600	1600	<b>估值比率</b>					
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
<b>现金净增加额</b>	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

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	浙江龙盛（600352.SH）：19年Q1业绩超预期，一体化优势凸显	2019-04-30
公司	浙江龙盛（600352.SH）：2018年报点评，业绩符合预期，公司龙头优势显著	2019-04-02
公司	浙江龙盛（600352.SH）：三季报单季业绩创历史新高，环保受益显著	2018-11-02
公司	浙江龙盛（600352.SH）：中报业绩符合预期，染料和中间体维持高景气	2018-09-03

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 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, CFA 持证人, 3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人, 著有国内外专利 5 项, 国际一流学术期刊署名论文 10 余篇, 累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

## 研究助理简介

### 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。

## 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。