

分析师: 顾敏豪

执业证书编号: S0730512100001

gumh00@ccnew.com 021-50586308

中间体涨价助推业绩, 染料产销有望回升

——浙江龙盛(600352)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

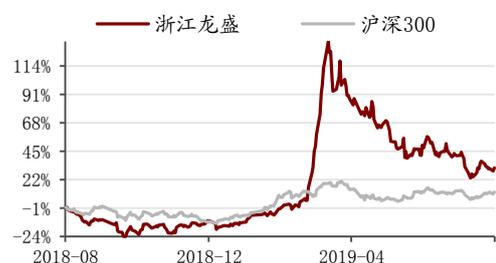
市场数据(2019-08-27)

收盘价(元)	14.05
一年内最高/最低(元)	26.66/7.96
沪深300指数	3816.95
市净率(倍)	2.29
流通市值(亿元)	457.09

基础数据(2019-6-30)

每股净资产(元)	6.80
每股经营现金流(元)	0.93
毛利率(%)	46.98
净资产收益率-摊薄(%)	11.45
资产负债率(%)	55.06
总股本/流通股(万股)	325333.19/325333.19
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 《浙江龙盛(600352)年报点评: 染料景气向上构筑业绩基石, 中间体盈利大幅提升》 2019-04-02
- 《浙江龙盛(600352)调研简报: 染料景气高涨, 中间体盈利大幅提升》 2018-05-10
- 《浙江龙盛(600352)年报点评: 染料大幅提价, 18年有望实现高增长》 2018-04-12

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

发布日期: 2019年08月28日

事件: 公司公布2019年半年度报告, 2019年上半年公司实现营业收入96.49亿元, 同比增长5.25%, 实现归属于上市公司股东的净利润25.31亿元, 同比增长36.23%, 扣非后的净利润20.52亿元, 同比增长13.12%, 基本每股收益0.79元。其中二季度公司实现营业收入48.78亿元, 同比下滑1.18%, 实现净利润12.69亿元, 同比增长17.35%。

- **产品涨价与非经常性损益推动上半年业绩增长。** 上半年公司实现营业收入96.49亿元, 同比增长5.25%, 实现归属于上市公司股东的净利润25.31亿元, 同比增长36.23%。上半年业绩的增长动力有两方面, 一是产品价格的上涨, 上半年中间体和染料价格同比均有较大幅度的上涨; 另一方面上半年非经常性损益为4.8亿元, 较去年同期增长4.35亿元。其中包含政府补助3.2亿元, 主要为道墟基地的拆迁补偿, 以及持有金融资产公允价值变动损益2.5亿元。两因素共同推动了上半年业绩的增长。

- **中间体价格上涨, 盈利大幅提升。** 公司的中间体产品主要包括间苯二酚与间苯二胺, 产能分别为3万吨和6.5万吨, 除部分间苯二胺自用外其余均对外销售。受爆炸事故影响, 中间体产品市场供应出现短缺, 推动价格的大幅上涨。上半年公司中间体业务销售均价4.26万元/吨, 同比上涨36.32%, 中间体实现收入23.77亿元, 同比增长30.36%, 毛利率48.38%, 同比提升0.55个百分点, 贡献毛利13.6亿元, 同比增长22.41%。随着国内安全环保生产的不断重视, 未来中间体供给预计总体仍保持紧张态势, 为公司提供重要的利润来源。

- **染料产量下滑影响利润, 未来有望重回增长。** 上半年染料业务实现销量10.13万吨, 同比下滑12.37%, 实现收入53.55亿元, 同比增长4.60%, 毛利率46.96%, 同比下降1.98个百分点。上半年销量下降主要是受道墟厂区搬迁影响, 染料价格则受供给紧张以及安全事故等因素影响, 同比上涨19.38%至5.29万元, 带动了染料收入的增长。受近期化工领域安全事故等影响, 预计未来染料领域的环保、安全生产监管力度将长期收紧, 随着下半年纺织服装需求旺季的到来, 有望推动公司染料价格及产销的提升, 推动染料业务的增长。

- **房地产项目有序推进。** 公司房地产业务重点聚焦上海的华兴新城项目、大统基地项目和黄山路安置房项目。华兴新城项目积极配合静安区政府做好拆迁收尾工作, 已取得上海市静安区控制性详细规划局部调整的批复, 接下来将进一步优化整体设计方案。大统基地项目工程进度有序推进, 质量安全严格把控, 预计将在明年开始预售。黄山路项目一期进入收尾验收中, 确保今年实现交房并确认收入。

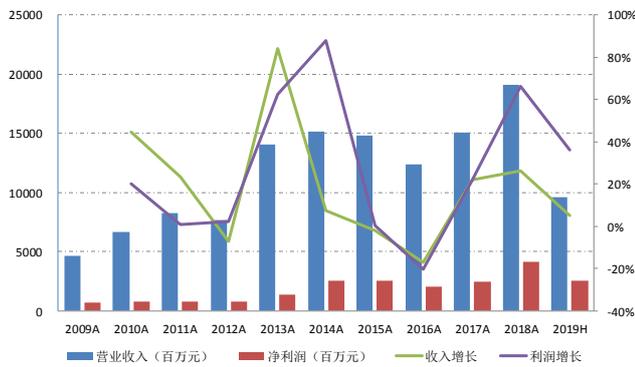
● **盈利预测和投资建议：**预计公司 2019、2020 年 EPS 分别为 1.71 元和 1.81 元，以 8 月 27 日收盘价 14.05 元计算，对应 PE 分别为 8.2 倍和 7.7 倍。公司目前估值较低，维持“买入”的投资评级。

● **风险提示：**产品价格大幅下跌、新项目进展低于预期

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	15,101	19,076	22,509	25,661	28,227
增长比率(%)	22.2	26.3	18.0	14.0	10.0
净利润(百万元)	2,474	4,111	5,570	5,899	6,467
增长比率(%)	21.9	66.2	35.5	5.9	9.6
每股收益(元)	0.76	1.26	1.71	1.81	1.99
市盈率(倍)	18.5	11.1	8.2	7.7	7.1

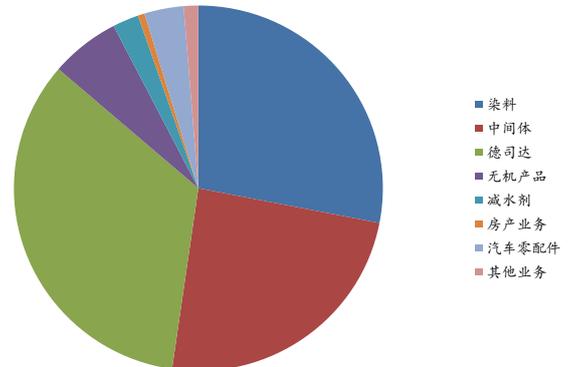
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司历年业绩增长



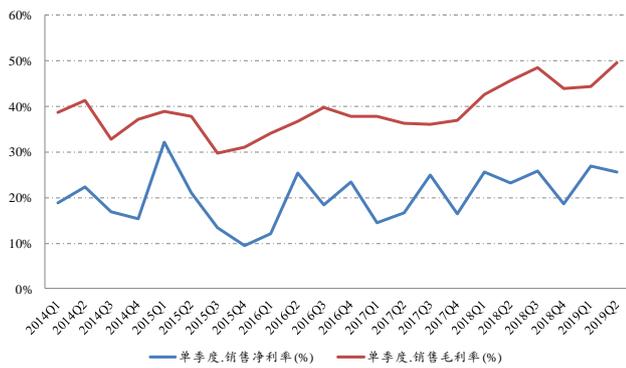
资料来源: 中原证券、wind

图 2: 公司收入结构



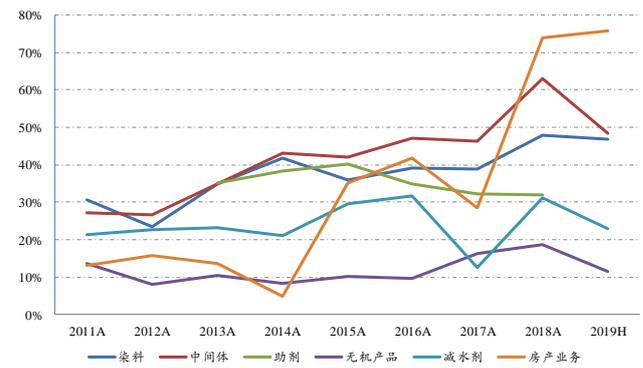
资料来源: 中原证券、wind

图 3: 公司单季度盈利能力



资料来源: 中原证券、wind

图 4: 公司分产品毛利率



资料来源: 中原证券、wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	31165	36102	69188	78609	85582
现金	4181	3875	32584	37146	40860
应收票据及应收账款	4509	5985	6398	7719	7810
其他应收款	1095	1067	1484	1424	1775
预付账款	258	254	350	338	418
存货	20516	23494	26946	30556	33292
其他流动资产	607	1426	1426	1426	1426
非流动资产	15187	16115	17821	19221	20208
长期投资	526	977	1484	1987	2491
固定资产	5859	5185	6077	6791	7195
无形资产	809	753	767	779	802
其他非流动资产	7994	9200	9493	9664	9720
资产总计	46353	52216	87009	97830	105790
流动负债	12750	14580	46312	54044	59015
短期借款	6173	5104	34380	41942	45142
应付票据及应付账款	2150	1866	2737	2510	3316
其他流动负债	4427	7610	9195	9592	10557
非流动负债	14676	15680	13841	11571	8670
长期借款	13900	14911	13072	10802	7901
其他非流动负债	776	769	769	769	769
负债合计	27426	30260	60153	65615	67685
少数股东权益	1983	1986	2129	2280	2446
股本	3253	3253	3253	3253	3253
资本公积	1552	1564	1564	1564	1564
留存收益	12313	15611	19840	24215	29085
归属母公司股东权益	16944	19970	24727	29935	35659
负债和股东权益	46353	52216	87009	97830	105790

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-259	1076	3920	2499	6514
净利润	2732	4213	5713	6050	6632
折旧摊销	697	708	619	763	878
财务费用	327	377	661	1147	1213
投资损失	-745	-394	-366	-446	-490
营运资金变动	-3162	-4227	-2587	-4939	-1642
其他经营现金流	-107	399	-120	-77	-77
投资活动现金流	-623	-1694	-1840	-1641	-1297
资本支出	781	969	1200	897	483
长期投资	454	-893	-507	-504	-504
其他投资现金流	613	-1619	-1148	-1247	-1318
筹资活动现金流	1875	66	-2648	-3859	-4703
短期借款	2548	-1069	0	0	0
长期借款	2696	1011	-1839	-2270	-2902
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	13	0	0	0
其他筹资现金流	-3369	111	-808	-1589	-1801
现金净增加额	927	-432	-567	-3001	515

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	15101	19076	22509	25661	28227
营业成本	9543	10409	11930	13600	15101
营业税金及附加	109	143	158	180	198
营业费用	1135	1234	1463	1664	1833
管理费用	1440	1193	1418	1611	1775
研发费用	0	732	432	513	553
财务费用	327	377	661	1147	1213
资产减值损失	63	494	23	26	28
其他收益	62	206	0	0	0
公允价值变动收益	116	-8	120	77	77
投资净收益	745	394	366	446	490
资产处置收益	-2	3	0	0	0
营业利润	3406	5088	6911	7443	8093
营业外收入	29	35	107	83	64
营业外支出	73	86	73	78	77
利润总额	3362	5038	6945	7448	8079
所得税	630	825	1232	1398	1447
净利润	2732	4213	5713	6050	6632
少数股东损益	258	101	143	151	166
归属母公司净利润	2474	4111	5570	5899	6467
EBITDA	5225	6923	8676	9872	10734
EPS (元)	0.76	1.26	1.71	1.81	1.99

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	22.2	26.3	18.0	14.0	10.0
营业利润 (%)	9.6	49.4	35.8	7.7	8.7
归属母公司净利润 (%)	21.9	66.2	35.5	5.9	9.6
获利能力					
毛利率 (%)	36.8	45.4	47.0	47.0	46.5
净利率 (%)	16.4	21.6	24.7	23.0	22.9
ROE (%)	14.4	19.2	21.3	18.8	17.4
ROIC	9.9	12.2	8.8	8.6	8.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	59.2	58.0	69.1	67.1	64.0
净负债比率 (%)	85.3	86.1	68.1	59.8	42.0
流动比率	2.4	2.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	4.4	5.2	5.2	5.2	5.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.76	1.26	1.71	1.81	1.99
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.37	-0.06	1.21	0.77	2.00
每股净资产 (最新摊薄)	5.21	6.14	7.60	9.20	10.96
估值比率					
P/E	18.5	11.1	8.2	7.7	7.1
P/B	2.7	2.3	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	12.2	9.6	7.6	6.8	6.0

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。