

2020 年 8 月 19 日
罗健

H70406@capital.com.tw

目标价(元)
17
公司基本资讯

產業別	化工
A 股价(2020/8/18)	15.16
上证指数(2020/8/18)	3451.09
股價 12 個月高/低	16.5/10.9
總發行股數(百萬)	3253.33
A 股數(百萬)	3253.33
A 市值(億元)	493.21
主要股東	阮水龙(11.98%)
每股淨值(元)	8.17
股價/賬面淨值	1.86
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.5 26.0 5.5

近期评等

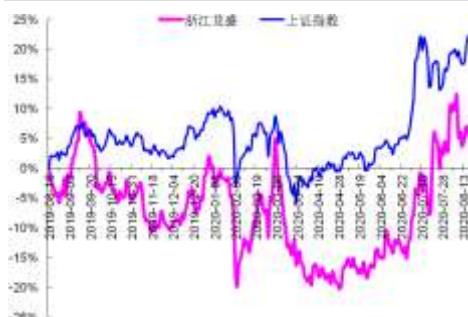
出刊日期 前日收盘 评等

产品组合

染料	48.97%
中间体	21.79%
房产业务	11.58%
其他	17.66%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.4%
一般法人	5.3%

股价相对大盘走势


浙江龙盛 (600352.SH) Trading Buy 区间操作

底部业绩显现，静待染料需求好转
结论与建议：

公司发布20年上半年业绩报告，上半年实现营收76.0亿元，yoY+21.3%，归母净利润22.7亿元，yoY+10.4%，扣非后净利润12.4亿元，yoY+39.5%，每股收益0.71元，其中二季度实现营收33.9亿元，qoq+19.2%，yoY+30.4%，归母净利润10.9亿元，qoq+7.0%，yoY+13.9%，扣非后归母净利润4.4亿元，qoq+44.8%，yoY+60.0%。染料方面，随着全球宏观经济回暖，染料行业需求将逐步改善，染料价格有望企稳回升。中间体方面，细分领域生产企业有限，龙头控价能力极强，未来大概率维持高盈利。另外，公司20年仍有新增中间体产能释放，助力下半年业绩好转，当前公司估值较低，维持“买入”评级。

■ **量价齐跌，盈利能力回落：**上半年染料销售均价为4.09万元/吨，同比下跌22.6%，染料销量9.36万吨，同比下降7.6%，量价齐跌下染料实现营收38.29亿元，同比下降28.5%。上半年受新冠疫情全球爆发，宏观经济下行压力加剧，我国出口贸易额同比降6.2%，服装出口额同比下降19.4%，导致染料需求不佳。中间体方面，上半年中间体价格维持高位，销售均价为4.64万元/吨，同比上涨8.8%，中间体销量为4.12万吨，同比下降26.1%，中间体实现营收19.12亿元，同比下降19.6%。受染料价格回落影响，公司上半年综合毛利率同比下降5.22个百分点至41.76%。另外，期间费用率同比微降0.47个百分点至18.00%。最后，公司扣非业绩下滑明显，主要系非经常性收益较多，合计10.3亿元，其中政府补助5.3亿元，投资收益5.0亿元。

■ **染料价格回暖，中间体延续高盈利：**8月初染料企业先后上调出厂价格，分散黑ECT300%从7月份的2.6万元/吨，上调至2.8万元/吨，涨幅达7.7%。据海关总署统计，7月份国内出口纺织品服装313亿元，环比增长7.8%，同比增长16.1%，随着疫情好转及常态化应对措施，宏观经济逐渐修复，染料行业后期需求向好，同时低价运行下行业库存偏低，染料价格有望企稳回升。中间体方面，间苯二胺、间苯二酚是公司中间体主要盈利来源，二者寡头垄断格局明显，7月份竞争对手四川红光因存在重大安全隐患而停产，间苯二胺价格由6月中旬的6万元/吨上涨至7月底的7万元/吨，涨幅达15%。公司间苯二胺产能6万吨，外售产能约为3万吨，其他用于生产间苯二酚，间苯二胺价格上涨支撑公司中间体继续维持高盈利。

■ **房产项目顺利推进，新增产能即将释放：**房地产方面，华兴新城项目进一步完善平面布局和建筑设计方案，同时向规划部门上报预审；龙盛·福新里项目（大统路）开放样板房启动蓄客工作，下半年开始预售，预计售罄可贡献营收30亿元以上；黄山路项目二期政府确定回购价格，招标及现场施工准备工作已启动，下半年将开工建设。目前公司有多个在建项目，且多数项目工程进度在90%以上，其中2万吨H酸、4500吨间酸、9000吨间氨基苯酚，预计三个项目在下半年完工投产，利于公司优化产品结构，完善中间体配套产业链，扩大成本优势提高行业竞争力。

■ **盈利预测：**我们预计公司2020/2021/2022年实现净利润46.5/54.5/61.7亿元，yoY+7.4%/+17.1%/+13.3%，折合EPS为1.43/1.68/1.90元，目前A股股价对应的PE为11/9/8倍。鉴于公司属行业龙头，当前估值较低，给予“区间操作”评级。

■ **风险提示：**1、染料、中间体价格下跌；2、新增产能释放不及预期。
接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020E	2021E	2022E
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	4111	5023	4652	5450	6174
同比增減	%	66.20%	22.17%	-7.39%	17.16%	13.28%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	1.26	1.54	1.43	1.68	1.90
同比增減	%	66.20%	22.17%	-7.39%	17.16%	13.28%
市盈率(P/E)	X	12.00	9.82	10.60	9.05	7.99
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.25	0.25	0.27	0.31
股息率 (Yield)	%	1.65%	1.65%	1.65%	1.78%	2.04%

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq \text{潛在上漲空間} < 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潛在上漲空間} < 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股



附一：合并损益表

会计年度(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	19076	21365	19972	23312	26149
经营成本	10409	12241	11585	13342	14782
研发费用	732	789	738	861	966
营业税金及附加	143	174	163	190	213
销售费用	1234	1248	1166	1361	1527
管理费用	1193	1228	1148	1340	1503
财务费用	377	296	276	322	362
资产减值损失	494	221	206	241	270
投资收益	394	573	584	596	608
营业利润	5088	6116	5656	6638	7529
营业外收入	35	167	172	177	182
营业外支出	86	86	88	91	94
利润总额	5038	6197	5739	6724	7617
所得税	825	891	825	966	1095
少数股东损益	101	283	262	307	348
归属于母公司股东权益	4111	5023	4652	5450	6174

附二：合并资产负债表

会计年度(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3875	4047	11639	15473	19905
应收账款	2984	2659	2739	2794	2850
存货	23494	22615	20354	19133	17793
流动资产合计	36102	34763	39518	42283	45532
长期股权投资	977	1047	1078	1099	1121
固定资产	5185	5241	5244	5574	6036
在建工程	772	1578	1626	1658	1691
非流动资产合计	16115	16821	16712	17269	17964
资产总计	52216	51584	56230	59552	63495
流动负债合计	14580	10826	15872	12277	11542
非流动负债合计	15680	13938	9438	11475	10640
负债合计	30260	24764	25309	23752	22181
少数股东权益	1986	2283	2545	2853	3201
股东权益合计	21956	26820	30921	35800	41314
负债及股东权益合计	52216	51584	56230	59552	63495

附三：合并现金流量表

会计年度(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	1076	6590	4613	5305	5729
投资活动产生的现金流量净额	-1694	1269	635	-508	-711
筹资活动产生的现金流量净额	66	-7873	2362	-945	-567
现金及现金等价物净增加额	-432	-31	7591	3834	4433

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。