

2024年02月22日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

染料龙头静待行业复苏，房地产项目稳步推进

—浙江龙盛（600352.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

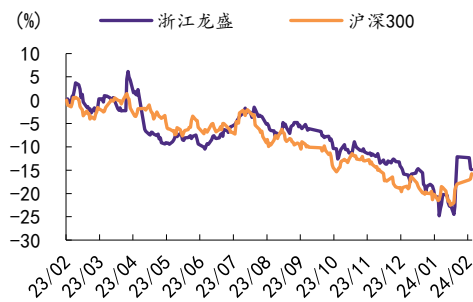
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn
联系人：刘韩 S1050122080022
liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2024-02-21

当前股价（元）	8.45
总市值（亿元）	275
总股本（百万股）	3253
流通股本（百万股）	3253
52周价格范围（元）	7.49-10.85
日均成交额（百万元）	124.47

市场表现



相关研究

染料价格下跌公司主业承压，静待景气度修复

公司 2023 年前三季度染料/助剂/中间体板块收入分别为 57.79/6.96/22.50 亿元，同比-15.7%/-8.2%/-26.3%，销量分别为 16.65/4.20/6.76 万吨，同比-5.7%/-11.5%/+3.3%。均价为 34704/16571/33282 元/吨，同比-10.6%/+3.7%/-28.7%。据卓创资讯，2023 年分散染料和活性染料均价为 19.6/20.7 元/kg，同比-14.8%/-8.6%；截至 2024/2/21，中国分散染料和活性染料价格分别为 18/20.5 元/kg，同比-14%/-2%，价格已处于近年来低位，行业产能出清将进一步加速。随着下游纺织服装需求开始恢复，未来在国内刺激消费政策的支持及海外纺织服装补库背景下，染料行业需求或实现增长，行业景气度有望改善。公司是全球最大的纺织用化学品生产服务商，全球拥有年产 30 万吨染料产能和年产约 10 万吨助剂产能，年产 11.45 万吨的中间体产能，有望受益于行业景气度回升带来的盈利能力提升。

费用管控合理，在手现金充裕

2023 年前三季度，公司销售费用率为 4.66%，同比+0.91pcts；管理费用率为 5.54%，同比+1.29pcts；财务费用率为-0.69%，同比-1.44pcts；研发费用率为 3.85%，同比-0.20pcts，期间费用率(含研发)合计 13.36%，同比+0.56。公司净利率 9.19%，同比-5.4%。期末现金及现金等价物余额为 120.55 亿元，同比+47%。

房地产业务稳步推进，创收能力增强

截至公司 2023 年中报，公司存货—开发成本账面余额为 212.7 亿元，存货—开发产品账面余额为 35.9 亿元。福新里高层公寓大产权证顺利取得，福新汇招商工作持续推进，协助主力品牌客户开业。华兴新城项目精心安排、高效组织，顺利完成 T1 塔楼基础大底板混凝土浇筑和高层住宅区基础底板浇筑，预计 2027 年竣工。经过十余年的发展，公司房地产业务体量和规模大幅增加，成为与公司旗下制造业、金融投资并驾齐驱的核心业务，并将成为公司新的利润增长点。

盈利预测

公司作为染料行业龙头主业有望受益于行业景气度回升，同时房地产业务未来将持续贡献增量利润。预测公司 2023-2025 年收入分别为 150.22、168.6、200.6 亿元，EPS 分别为

0.43、0.49、0.82 元，当前股价对应 PE 分别为 19.8、17.1、10.3 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济下行风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险；下游需求不及预期的风险；房地产业务增长不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	21,226	15,022	16,860	20,060
增长率（%）	27.4%	-29.2%	12.2%	19.0%
归母净利润（百万元）	3,003	1,388	1,605	2,677
增长率（%）	-11.0%	-53.8%	15.6%	66.8%
摊薄每股收益（元）	0.92	0.43	0.49	0.82
ROE（%）	8.6%	3.9%	4.4%	7.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	6,875	14,902	13,787	12,854
应收款	2,891	2,046	2,296	2,732
存货	28,649	22,440	24,995	27,713
其他流动资产	4,874	3,888	4,180	4,689
流动资产合计	43,288	43,276	45,258	47,988
非流动资产:				
金融类资产	1,502	1,502	1,502	1,502
固定资产	6,355	6,490	6,281	5,951
在建工程	931	372	149	60
无形资产	693	658	624	591
长期股权投资	2,141	2,141	2,141	2,141
其他非流动资产	11,754	11,754	11,754	11,754
非流动资产合计	21,874	21,416	20,949	20,497
资产总计	65,162	64,692	66,206	68,484
流动负债:				
短期借款	7,086	7,086	7,086	7,086
应付账款、票据	4,720	3,697	4,118	4,566
其他流动负债	11,327	11,327	11,327	11,327
流动负债合计	24,201	22,866	23,379	23,988
非流动负债:				
长期借款	5,215	5,215	5,215	5,215
其他非流动负债	987	987	987	987
非流动负债合计	6,203	6,203	6,203	6,203
负债合计	30,404	29,068	29,582	30,191
所有者权益				
股本	3,253	3,253	3,253	3,253
股东权益	34,758	35,624	36,624	38,294
负债和所有者权益	65,162	64,692	66,206	68,484

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3327	1538	1778	2965
少数股东权益	323	149	173	288
折旧摊销	880	458	466	450
公允价值变动	-565	-565	-565	-565
营运资金变动	-3009	6704	-2584	-3053
经营活动现金净流量	956	8284	-733	85
投资活动现金净流量	-1514	424	433	419
筹资活动现金净流量	8586	-672	-777	-1296
现金流量净额	8,028	8,036	-1,077	-792

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	21,226	15,022	16,860	20,060
营业成本	14,834	11,374	12,667	14,022
营业税金及附加	347	245	275	328
销售费用	677	479	538	640
管理费用	866	613	688	819
财务费用	77	101	132	158
研发费用	709	502	564	670
费用合计	2,329	1,695	1,921	2,287
资产减值损失	-105	-105	-105	-105
公允价值变动	-565	-565	-565	-565
投资收益	468	468	468	468
营业利润	3,930	1,780	2,069	3,496
加: 营业外收入	94	94	94	94
减: 营业外支出	27	27	27	27
利润总额	3,998	1,848	2,137	3,564
所得税费用	671	310	359	599
净利润	3,327	1,538	1,778	2,965
少数股东损益	323	149	173	288
归母净利润	3,003	1,388	1,605	2,677

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	27.4%	-29.2%	12.2%	19.0%
归母净利润增长率	-11.0%	-53.8%	15.6%	66.8%
盈利能力				
毛利率	30.1%	24.3%	24.9%	30.1%
四项费用/营收	11.0%	11.3%	11.4%	11.4%
净利率	15.7%	10.2%	10.5%	14.8%
ROE	8.6%	3.9%	4.4%	7.0%
偿债能力				
资产负债率	46.7%	44.9%	44.7%	44.1%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	7.3	7.3	7.3	7.3
存货周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.92	0.43	0.49	0.82
P/E	9.2	19.8	17.1	10.3
P/S	1.3	1.8	1.6	1.4
P/B	0.9	0.8	0.8	0.8

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。