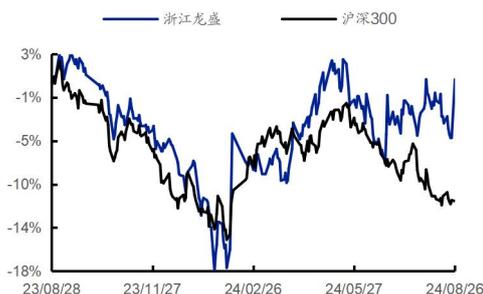


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师：陈云 S0350524070001
 chenyl17@ghzq.com.cn

产品销量同比大幅提升， 控股股东持续增持彰显信心

——浙江龙盛（600352）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/26

表现	1M	3M	12M
浙江龙盛	3.5%	2.4%	-0.6%
沪深300	-2.5%	-7.7%	-10.4%

市场数据

2024/08/26

当前价格(元)	8.99
52周价格区间(元)	7.18-9.66
总市值(百万)	29,247.45
流通市值(百万)	29,247.45
总股本(万股)	325,333.19
流通股本(万股)	325,333.19
日均成交额(百万)	346.35
近一月换手(%)	0.30

事件：

2024年8月24日，浙江龙盛发布2024年半年度报告：2024年上半年公司实现营业收入69.55亿元，同比-3.66%；实现归母净利润9.02亿元，同比+13.93%；实现扣非后归母净利润6.44亿元，同比-20.67%；加权平均净资产收益率2.71%，同比增加0.27个pct。

2024年Q2单季度，公司实现营业收入34.68亿元，同比-0.08%，环比-0.54%；实现归母净利润为7.05亿元，同比+57.21%，环比+256.78%；扣非后归母净利润3.62亿元，同比-38.16%，环比+28.47%；经营活动现金流净额为23.39亿元。销售毛利率为28.72%，同比+2.85个pct，环比+1.56个pct。销售净利率为22.46%，同比+8.81个pct，环比+15.38个pct。

投资要点：

■ 主营产品销量提升，2024Q2业绩同环比改善

2024年上半年，公司实现营业收入69.55亿元，同比-3.66%；实现归母净利润9.02亿元，同比+13.93%。上半年，染料行业市场竞争仍在持续，染料单价进一步下滑，据卓创资讯，2024H1，分散染料和活性染料均价分别为17.76元/千克、20.26元/千克，同比分别下降2.51元/千克、0.63元/千克。公司在激烈的竞争中继续发挥行业龙头优势和成本优势，上半年染料销量同比增长4.34%，市场份额进一步扩大。同时，公司以产业链一体化为核心，向上游延伸的重要中间体间苯二酚，上半年实现销量同比增长21.01%，无论在国内还是全球市场，稳居行业龙头地位。

单季度来看，2024Q2，公司实现营业收入34.68亿元，同比-0.08%，环比-0.54%；实现归母净利润为7.05亿元，同比+57.21%，环比+256.78%。二季度，主要产品价格跌幅趋缓，公司通过以量补价，进一步扩大市场份额，实现利润同环比提升。2024Q2，公司染料、中间体、助剂销售均价分别为32563、31254、15674元/吨，环比分别下降415、554、464元/吨，销售量分别为59003、27545、15290吨，环比分别+6.36%、+12.03%、-0.75%。2024Q2，公司实现资产处置收益3.39亿元，主要系道墟土地厂房补偿款。公司销售/管理/财务费用率分别

5.63%/10.06%/-1.06%，环比分别+0.72%/+1.12%/-3.67%。

■ 行业底部静待复苏，公司龙头优势稳固

染料行业自 2021 年下半年进入下行周期，当前激烈的市场竞争仍在持续，但整体已处于底部区间，产品价格跌幅明显趋缓。据卓创资讯，2024Q3（截至 2024/08/26），分散染料和活性染料市场均价分别 17.50、20.00 元/千克，较 2024Q2 分别仅下跌 0.02、0.02 元/千克。公司作为行业龙头充分发挥规模及成本优势，在行业底部持续扩大市场份额。同时，积极延伸产业链，已由单一染料产品逐渐向相关中间体如间苯二酚、对苯二胺和间氨基苯酚的生产拓展，打造跨多个领域的世界一流特殊化学品生产服务商。

■ 控股股东持续增持，彰显长期发展信心

2024 年 8 月 24 日，公司发布控股股东调整增持计划公告。控股股东成员之一阮伟祥，亦为公司董事长兼总经理，在原计划自 2024 年 6 月 25 日起 6 个月内，通过集中竞价交易方式增持公司股份 2-4 亿元人民币基础上，增加计划自 2024 年 9 月 18 日起 3 个月内通过大宗交易方式受让公司 2020 年员工持股计划 3,900 万股和 2021 年员工持股计划 1,700 万股，预计金额在 4.5 亿元至 5.5 亿元。控股股东持续增持，彰显公司长期发展的信心。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 168.81、157.75、198.90 亿元，归母净利润分别为 18.16、18.28、22.25 亿元，对应 PE 为 16、16、13 倍，考虑到公司作为染料龙头在行业底部优势显著，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示** 染料价格大幅下跌风险；下游行业周期性波动风险；行业监管政策变化风险；环保政策变化风险；行业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15303	16881	15775	19890
增长率(%)	-28	10	-7	26
归母净利润(百万元)	1534	1816	1828	2225
增长率(%)	-49	18	1	22
摊薄每股收益(元)	0.47	0.56	0.56	0.68
ROE(%)	5	5	5	6
P/E	17.14	16.11	16.00	13.14
P/B	0.83	0.87	0.84	0.79
P/S	1.79	1.73	1.85	1.47
EV/EBITDA	12.45	11.61	11.39	9.66

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

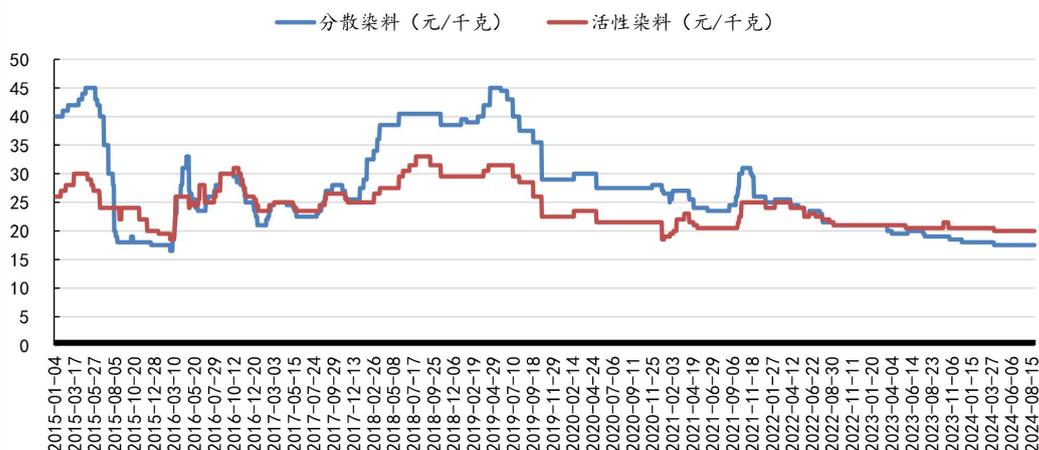
表 1：浙江龙盛分产品经营数据

产品	项目	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2024Q2同比	2024Q2环比
染料	营业收入 (亿元)	86.73	75.21	20.14	18.32	18.29	19.21	4.89%	5.02%
	毛利润 (亿元)	27.67	20.94	10.41		11.17			
	毛利率	31.90%	27.84%	27.06%		29.77%			
	销售量 (吨)	227087	222484	58820	50897	55477	59003	15.93%	6.36%
	单价 (元/吨)	38192	33805	34233	35987	32977	32563	-9.52%	-1.26%
中间体	营业收入 (亿元)	39.75	31.38	8.42	6.75	7.82	8.61	27.51%	10.08%
	毛利润 (亿元)	18.51	10.04	5.51		4.92			
	毛利率	46.57%	31.99%	36.30%		29.92%			
	销售量 (吨)	87904	91124	22741	20339	24587	27545	35.43%	12.03%
	单价 (元/吨)	45220	34437	37004	33194	31808	31254	-5.85%	-1.74%
助剂	营业收入 (亿元)	9.99	9.31	2.34	2.25	2.49	2.40	6.35%	-3.61%
	毛利润 (亿元)	2.36	2.21	1.00		1.58			
	毛利率	23.62%	23.74%	21.82%		32.28%			
	销售量 (吨)	61314	56375	14314	13448	15406	15290	13.70%	-0.75%
	单价 (元/吨)	16293	16514	16363	16757	16138	15674	-6.46%	-2.88%
营业收入 (亿元)		212.26	153.03	37.49	34.71	34.87	34.68	-0.08%	-0.54%
毛利润 (亿元)		63.92	39.99	10.13	8.98	9.47	9.96	10.95%	5.17%
毛利率		30.11%	26.13%	27.01%	25.87%	27.16%	28.72%	2.85%	1.56%
归母净利润 (亿元)		30.03	15.34	3.44	4.49	1.98	7.05	57.02%	256.06%

资料来源：Wind，公司公告，国海证券研究所

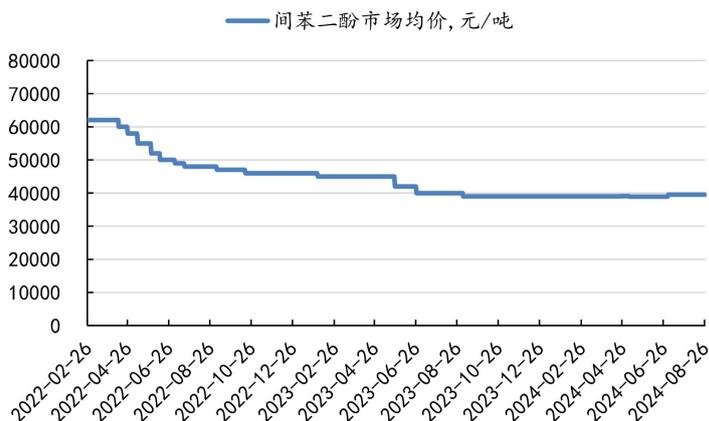
2、主要产品价格情况

图 1：染料价格



资料来源：卓创资讯，国海证券研究所

图 2：间苯二酚价格



资料来源：百川盈孚，国海证券研究所

表 2：主要产品分季度价格

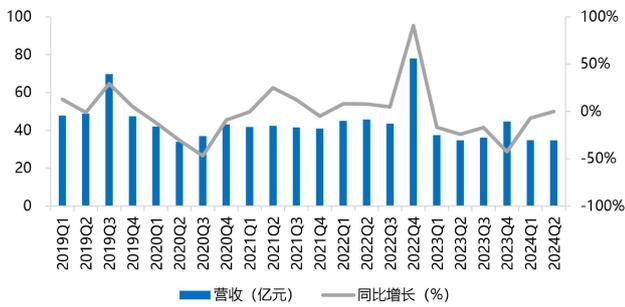
	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
分散染料 (元/千克)	25.32	23.81	21.87	21	20.84	19.69	19.28	18.52	18	17.52	17.50
活性染料 (元/千克)	24.62	23.52	21.79	21.00	21.00	20.78	20.50	20.69	20.50	20.02	20.00
间苯二酚 (元/吨)	67667	55714	47957	46174	45344	43725	39700	39000	39000	38954	39479

资料来源：百川盈孚，国海证券研究所

注：2024Q3 数据截至 2024 年 8 月 26 日

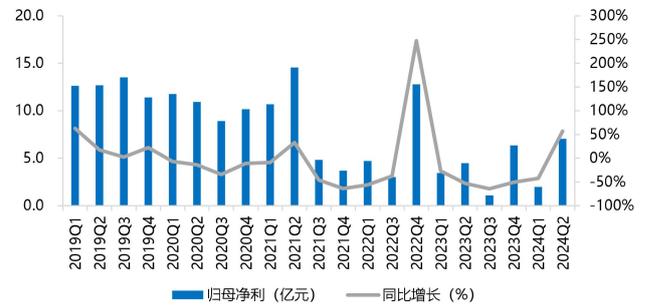
3、公司财务数据

图 3：季度营业收入



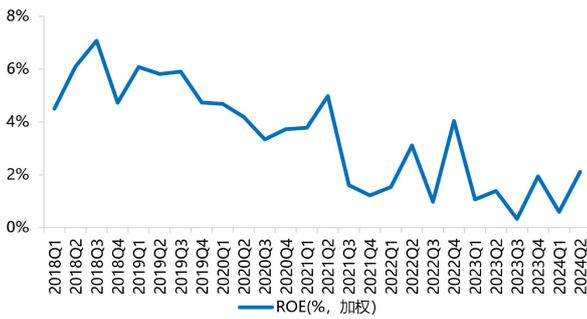
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：季度归母净利润



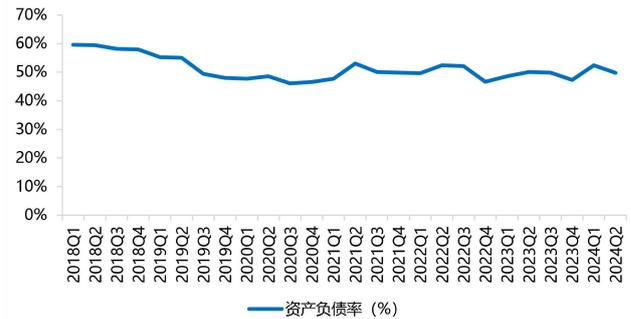
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：季度净资产收益率



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6：季度资产负债率



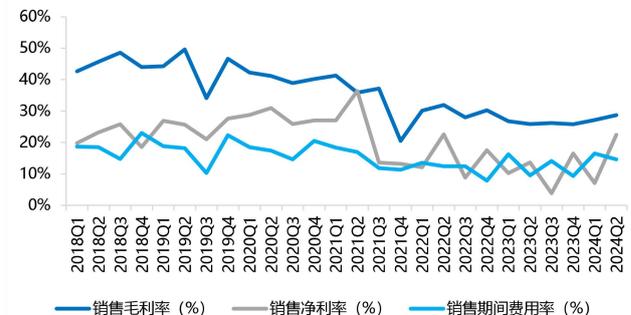
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 7：季度资产周转率



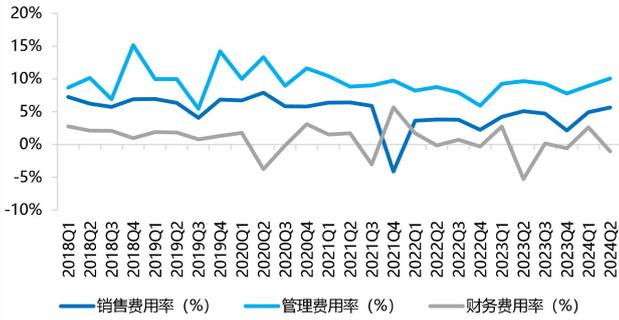
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：季度毛利率、净利率及期间费用率



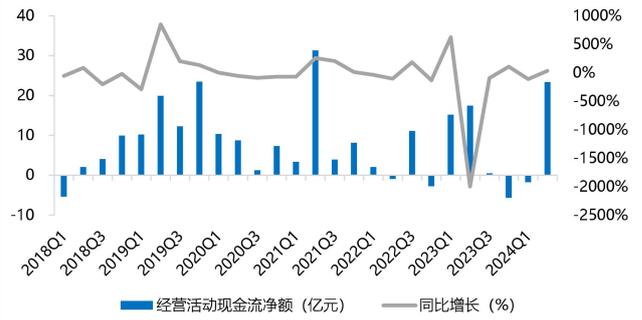
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9: 季度期间费用率



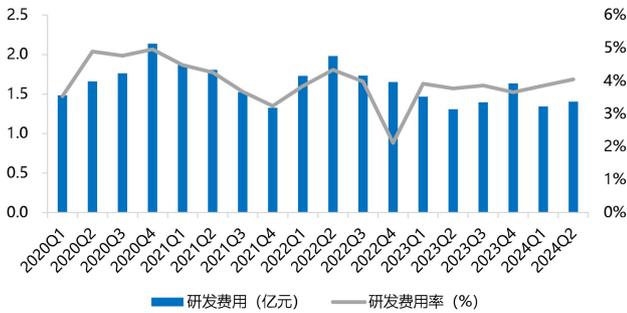
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 10: 2024 年 Q2 经营活动现金流净额 23.39 亿元



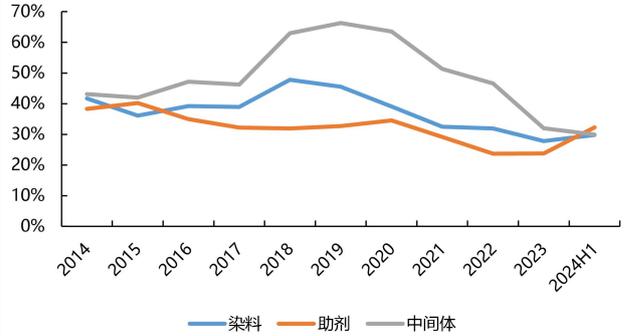
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 11: 季度研发费用情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 12: 公司产品毛利率



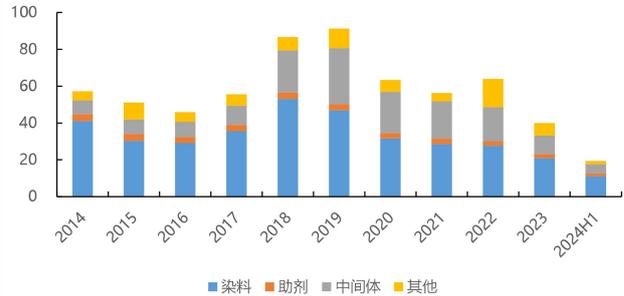
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 13: 公司产品主要收入情况 (亿元)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 14: 公司产品毛利润 (亿元)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

4、盈利预测与评级

预计公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 168.81、157.75、198.90 亿元，归母净利润分别为 18.16、18.28、22.25 亿元，对应 PE 为 16、16、13 倍，考虑到公司作为染料龙头在行业底部优势显著，首次覆盖，给予“买入”评级。

5、风险提示

染料价格大幅下跌风险；下游行业周期性波动风险；行业监管政策变化风险；环保政策变化风险；行业竞争加剧风险。

附表：浙江龙盛盈利预测表

证券代码:	600352				股价:	8.99		投资评级:	买入		日期:	2024/08/26	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	5%	5%	5%	6%	EPS	0.49	0.56	0.56	0.68				
毛利率	26%	27%	28%	27%	BVPS	10.13	10.39	10.75	11.34				
期间费率	8%	10%	9%	9%	估值								
销售净利率	10%	11%	12%	11%	P/E	17.14	16.11	16.00	13.14				
成长能力					P/B	0.83	0.87	0.84	0.79				
收入增长率	-28%	10%	-7%	26%	P/S	1.79	1.73	1.85	1.47				
利润增长率	-49%	18%	1%	22%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.23	0.24	0.22	0.26	营业收入	15303	16881	15775	19890				
应收账款周转率	7.23	8.80	8.70	10.04	营业成本	11304	12354	11417	14427				
存货周转率	0.39	0.42	0.40	0.48	营业税金及附加	107	169	150	199				
偿债能力					销售费用	600	658	599	621				
资产负债率	47%	48%	48%	49%	管理费用	784	844	757	1014				
流动比	1.96	1.95	1.97	1.93	财务费用	-101	142	87	214				
速动比	0.69	0.76	0.83	0.78	其他费用/(-收入)	581	591	549	716				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1925	2299	2284	2792				
现金及现金等价物	12347	14961	17095	17102	营业外净收支	25	20	50	50				
应收款项	2018	2016	1972	2542	利润总额	1949	2319	2334	2842				
存货净额	29321	28970	28142	31561	所得税费用	216	302	303	369				
其他流动资产	3296	3369	3183	3817	净利润	1733	2018	2031	2472				
流动资产合计	46982	49316	50392	55022	少数股东损益	199	202	203	247				
固定资产	6249	8166	9999	11748	归属于母公司净利润	1534	1816	1828	2225				
在建工程	786	707	636	573	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	11620	10552	10157	9762	经营活动现金流	2751	3253	3475	1635				
长期股权投资	2170	2220	2270	2320	净利润	1534	1816	1828	2225				
资产总计	67806	70961	73454	79425	少数股东损益	199	202	203	247				
短期借款	6259	7259	8259	8759	折旧摊销	934	707	783	860				
应付款项	3591	3775	3457	4488	公允价值变动	490	400	450	450				
合同负债	2194	1688	1420	2188	营运资金变动	-9	330	176	-2227				
其他流动负债	11886	12525	12429	13125	投资活动现金流	-1938	-1255	-2149	-2193				
流动负债合计	23930	25247	25565	28561	资本支出	-135	-2242	-2424	-2534				
长期借款及应付债券	7246	8046	8846	9646	长期投资	379	-120	-120	-57				
其他长期负债	917	888	888	888	其他	-2182	1107	394	398				
长期负债合计	8163	8935	9735	10535	筹资活动现金流	374	581	739	59				
负债合计	32093	34182	35300	39096	债务融资	2142	1865	1800	1300				
股本	3253	3253	3253	3253	权益融资	0	-222	0	0				
股东权益	35713	36779	38154	40329	其它	-1768	-1062	-1061	-1241				
负债和股东权益总计	67806	70961	73454	79425	现金净增加额	1276	2689	2065	-500				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，陈云，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。