

浙江龙盛（600352.SH）

染料、中间体业务盈利水平回升，房地产业务逐步兑现-浙江龙盛
2024 年报及 2025 年一季报点评

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,303	15,884	17,237	18,193	19,341
上升率 yoy（%）	-27.9	3.8	8.5	5.5	6.3
归母净利润（百万元）	1,534	2,030	2,104	2,330	2,445
上升率 yoy（%）	-48.9	32.4	3.6	10.8	4.9
ROE（%）	4.9	6.3	6.1	6.5	6.5
EPS 最新摊薄（元）	0.47	0.62	0.65	0.72	0.75
P/E（倍）	21.1	15.9	15.4	13.9	13.2
P/B（倍）	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件 1: 2025 年 4 月 14 日，浙江龙盛发布 2024 年年报。公司 2024 年收入为 158.84 亿元，同比上升 3.79%；归母净利润为 20.30 亿元，同比上升 32.36%；扣非归母净利润为 18.38 亿元，同比上升 12.84%。对应公司 24Q4 营业收入为 52.74 亿元，环比上升 44.29%；归母净利润为 6.77 亿元，环比上升 50.03%。

事件 2: 2025 年 4 月 25 日，浙江龙盛发布 2025 年一季报，1Q25 公司营业收入为 32.35 亿元，同比下降 7.21%；归母净利润为 3.96 亿元，同比上升 100.44%。

点评：染料、中间体等主要产品毛利率回升，叠加地产项目兑现收入，公司业绩同比回升。根据公司 2024 年年报，公司 2024 年染料/中间体/房地产业务/助剂板块收入分别为 75.91/32.82/24.82/10.02 亿元，YoY 分别为 0.94/4.58/87.26/7.63%，毛利率分别为 31.67%/29.40%/27.87%/28.75%，同比变化 3.83/-2.61/-2.42/4.99pcts。我们认为公司收入同比提升的主要原因为上虞虞慈府等房产项目实现交房。公司利润同比提升的主要与染料产品毛利率回升有关。

产销量方面，根据公司 2024 年年报披露，2024 年公司染料产量为 22.06 万吨，同比上升 12.48%，销量为 23.84 万吨，同比上升 7.17%；助剂产量为 4.12 万吨，同比上升 14.23%，销量为 6.28 万吨，同比上升 11.35%；中间体产量为 10.91 万吨，同比上升 19.31%，销量为 10.62 万吨，同比上升 16.55%。

需求方面，近年来我国印染布产量稳步回复，2024 年印染行业规模以上企业印染布产量 572.01 亿米，同比增长 3.28%。

费用方面，2024 年公司销售费用同比上升 11.99%，销售费用率为 4.23%，同比上升 0.31pcts；管理费用同比下降 1.25%，管理费用率为 4.88%，同比下降 0.24pcts；研发费用同比上升 3.47%。研发费用率为 3.78%，同比下降 0.01pcts；财务费用同比下降 310.81%。财务费用率为 -2.61%，同比下降 1.95pcts。

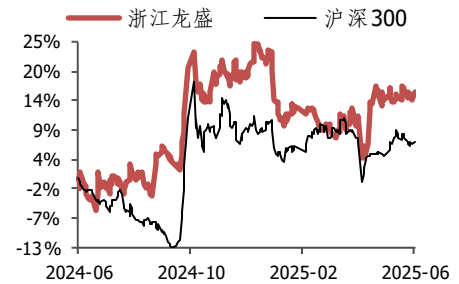
2024 年公司各项现金流净额波动较大。经营性活动产生的现金流净额为 92.65 亿元，同比上升 236.79%；投资活动产生的现金流净额为 -31.68 亿元，同比下

增持（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 6 月 3 日收盘价（元）	9.94
总市值（百万元）	32,338.12
流通市值（百万元）	32,338.12
总股本（百万股）	3,253.33
流通股本（百万股）	3,253.33
近 3 月日均成交额（百万元）	213.37

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 林森

执业证书编号：S1070123060039

邮箱：linsen@cgws.com

相关研究

- 1、《3Q24 公司扣非利润环比向好，公司房地产业务逐步进入兑现期》2024-11-13

降 63.50%；筹资活动产生的现金流净额为 -44.67 亿元，同比下降 1293.78%；期末现金及等价物余额为 94.32 亿元，同比上升 21.73%。应收账款同比下降 6.21%，应收账款周转率有所上升，从 2023 年同期的 7.23 次上升到 8.36 次；存货同比下降 1.67%，存货周转率同比 2023 年维持不变，均为 0.39 次。

染料行业龙头地位稳固，中间体产能扩张强化产业链一体化优势。根据公司 2024 年年报披露，染料方面，公司目前在全球范围内拥有年产 30 万吨染料及 10 万吨助剂的产能规模，市场份额稳居行业首位。中间体方面，公司拥有年产 11.95 万吨的中间体产能，间苯二胺和间苯二酚产量均居全球前列。随着间苯二胺规模化生产装置的投产及生产工艺持续优化，公司间苯二胺生产成本较同行大幅降低，规模效应与成本优势确保公司一直保持全球间苯二胺行业龙头。此外，公司通过自主研发的间苯二胺连续水解工艺，同步实现间苯二酚与间氨基苯酚的清洁化生产，不仅有效解决传统工艺的环保瓶颈，更使生产成本较同行大幅降低。随着年产 5000 吨间氨基苯酚项目的全面达产，公司已成为该细分领域的全球最大供应商。我们看好公司在核心中间体方面的产能布局，其有助于公司提升上游原料供应链控制力。增强产品市场主导权，形成行业竞争壁垒。

房地产业务顺利推进，有望逐步兑现收入。根据公司 2024 年年报披露，公司以高品质项目实现高去化与资金快速回笼，通过精细化运营提升品牌溢价，为公司贡献稳定现金流与利润。2024 年上虞虞懋府等房产项目实现交房，房地产业务营收同比提升 87.26%。此外，湾上名苑分三批次推盘入市，预售房款合计 64.42 亿，预售比例均超过 80%，项目预计于 2026 年 12 月竣工，华兴新城项目住宅已全面封顶。我们认为公司在房地产业务稳步推进，未来业绩有望逐步兑现。

投资建议：我们预计浙江龙盛 2025-2027 年收入分别为 172.37/181.93/193.41 亿元，同比增长 8.5%/5.5%/6.3%，归母净利润分别为 21.04/23.30/24.45 亿元，同比增长 3.6%/10.8%/4.9%，对应 EPS 分别为 0.65/0.72/0.75 元。结合公司 6 月 3 日收盘价，对应 PE 分别为 15/14/13 倍。我们基于以下两个方面：1) 我们看好公司在核心中间体方面的产能布局，其有助于公司提升上游原料供应链控制力。增强产品市场主导权，形成行业竞争壁垒；2) 我们认为公司在房地产业务稳步推进，未来业绩有望逐步兑现，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期的风险；原材料价格大幅波动风险，房地产销售不及预期风险，环保风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	46982	52313	58596	57004	65602
现金	10893	18056	19594	20681	21986
应收票据及应收账款	2018	1911	2748	1942	3159
其他应收款	115	315	152	341	183
预付账款	122	112	142	126	159
存货	29321	28833	32872	30827	37029
其他流动资产	4512	3087	3087	3087	3087
非流动资产	20825	19699	19359	18911	18479
长期股权投资	2170	2232	2408	2590	2773
固定资产	6249	5954	5800	5406	4999
无形资产	654	595	524	457	393
其他非流动资产	11751	10919	10628	10459	10314
资产总计	67806	72012	77955	75915	84081
流动负债	23930	30548	35919	33085	40314
短期借款	6259	7923	15091	12429	18891
应付票据及应付账款	3591	3494	4024	3737	4530
其他流动负债	14080	19131	16805	16918	16893
非流动负债	8163	4212	3222	2194	1164
长期借款	7246	3378	2388	1360	330
其他非流动负债	917	834	834	834	834
负债合计	32093	34760	39142	35279	41478
少数股东权益	2770	2972	3243	3548	3884
股本	3253	3253	3253	3253	3253
资本公积	1602	1386	1386	1386	1386
留存收益	29139	29705	31224	32830	34441
归属母公司股东权益	32943	34280	35571	37088	38720
负债和股东权益	67806	72012	77955	75915	84081

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2751	9265	-1132	6084	-2756
净利润	1733	2355	2375	2636	2781
折旧摊销	934	923	763	818	849
财务费用	-101	-415	583	632	652
投资损失	-395	-95	-495	-221	-202
营运资金变动	-9	6445	-4304	2501	-6534
其他经营现金流	590	52	-54	-281	-302
投资活动现金流	-1938	-3168	143	137	95
资本支出	228	136	247	188	233
长期投资	379	1624	-176	-182	-183
其他投资现金流	-2089	-4656	566	507	511
筹资活动现金流	374	-4467	-4641	-2473	-2496
短期借款	-827	1663	7168	-2661	6462
长期借款	2031	-3868	-990	-1028	-1030
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	-216	0	0	0
其他筹资现金流	-832	-2046	-10819	1216	-7927
现金净增加额	1276	1683	-5630	3748	-5157

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15303	15884	17237	18193	19341
营业成本	11304	11457	12156	12549	13368
营业税金及附加	107	154	144	164	168
销售费用	600	672	703	756	796
管理费用	784	774	862	898	961
研发费用	581	601	653	689	732
财务费用	-101	-415	583	632	652
资产和信用减值损失	-268	-249	-18	-5	-7
其他收益	154	96	60	60	60
公允价值变动收益	-490	-237	-120	50	50
投资净收益	395	95	495	221	202
资产处置收益	106	504	191	236	260
营业利润	1925	2850	2745	3067	3227
营业外收入	79	42	71	72	66
营业外支出	55	80	52	53	60
利润总额	1949	2812	2764	3085	3233
所得税	216	457	389	449	453
净利润	1733	2355	2375	2636	2781
少数股东损益	199	325	271	306	336
归属母公司净利润	1534	2030	2104	2330	2445
EBITDA	2870	3536	4192	4632	4857
EPS (元/股)	0.47	0.62	0.65	0.72	0.75

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-27.9	3.8	8.5	5.5	6.3
营业利润 (%)	-51.0	48.1	-3.7	11.7	5.2
归属母公司净利润 (%)	-48.9	32.4	3.6	10.8	4.9
获利能力					
毛利率 (%)	26.1	27.9	29.5	31.0	30.9
净利率 (%)	11.3	14.8	13.8	14.5	14.4
ROE (%)	4.9	6.3	6.1	6.5	6.5
ROIC (%)	3.3	4.5	5.5	6.3	5.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.3	48.3	50.2	46.5	49.3
净负债比率 (%)	23.1	-9.9	-3.4	-15.0	-4.6
流动比率	2.0	1.7	1.6	1.7	1.6
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	7.2	8.4	7.8	8.1	7.9
应付账款周转率	6.4	6.1	6.1	6.1	6.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.47	0.62	0.65	0.72	0.75
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.85	2.85	-0.35	1.87	-0.85
每股净资产 (最新摊薄)	10.13	10.54	10.93	11.40	11.90
估值比率					
P/E	21.1	15.9	15.4	13.9	13.2
P/B	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	14.6	8.8	8.1	6.3	7.0

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686