

2026年04月15日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

染料龙头业绩承压，染料业务毛利率边际改善

—浙江龙盛（600352.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

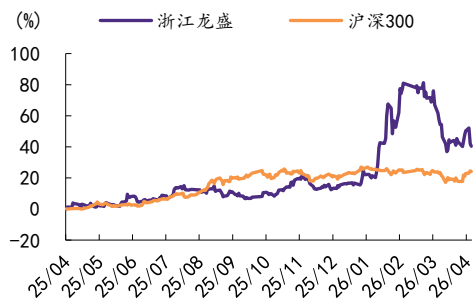
分析师：卢昊 S1050526020001
luhao@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2026-04-15

当前股价(元)	12.76
总市值(亿元)	415
总股本(百万股)	3253
流通股本(百万股)	3253
52周价格范围(元)	9.72-16.73
日均成交额(百万元)	494.2

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《浙江龙盛（600352）：25H1染料销量增长，持续巩固纺织用化学品龙头地位》2025-08-26
- 2、《浙江龙盛（600352）：技术筑基绿色智造，全链协同驱动全球增长》2025-04-18

浙江龙盛发布2025年年度业绩报告：2025年公司实现营业收入133.13亿元，同比下降16.18%；实现归母净利润18.29亿元，同比下降9.91%。其中，公司2025Q4单季度实现营业收入36.42亿元，同比下降30.94%，环比增长15.06%；实现归母净利润4.32亿元，同比下降36.19%，环比下降7.94%。

投资要点

2025年营收承压，染料业务毛利率边际改善

2025年浙江龙盛营收下滑主要受房地产业务亏损拖累。2025年内公司房地产业务收入8.14亿元，同比下降67.23%，是公司主要业务板块中亏损最严重的板块。除此之外，公司特殊化学品和基础化学品板块营收在2025年分别同比下滑6.68%和21.21%。化工主业中，染料实现产量22.84万吨，同比增长3.53%，销量24.22万吨，同比增长1.56%，受益主要原材料纯苯、白煤、对硝基苯胺价格在2025年内分别下降24.73%、29.50%、26.28%，染料产品毛利率达到34.38%，同比提升2.71个百分点；染料中间体量价齐跌，销量9.74万吨，同比下降8.25%，毛利率27.00%，同比下降2.40个百分点。公司2025年营收承压，但染料业务毛利率明显边际改善。叠加上染料行业在2026年开年至今涨价约32%，公司染料业务营收及盈利能力有望在2026年持续改善。

费用率上升，现金流下滑

期间费用方面，受到营收萎缩影响，公司2025年销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化+0.73pct/+0.52pct/+1.18pct/+0.59pct，期间费用率同比+3.02pct。现金流方面，公司2025年经营活动产生的现金流量净额为58.37亿元，较上年同期下降37%。

扩产与收购并重，龙头地位持续稳固

公司核心产能稳步扩容，年产9000吨蒽醌染料项目部分已投产、年产2万吨H酸项目部分已投产，染料总产能达33万吨/年，中间体总产能11.95万吨/年。公司在2025年绿色低碳转型成效突出，公司在上虞循环经济产业园打造“染料-中间体-硫酸-硫酸铵”循环经济一体化产业园，实现全产业链资源闭环，2025年公司三废处理费用同比下降7.50%，单位产

品碳排放强度与碳消耗量同步下降，环保成本优势持续扩大。公司全球化布局再下一城，2025年12月公司完成德司达少数股权收购实现对其全资控股，通过整合双方在市场、技术等方面的核心优势，公司全球纺织化学品龙头地位进一步夯实。

■ 盈利预测

公司短期业绩承压，但依托染料在2026年景气度改善，盈利能力有望快速恢复。预测公司2026-2028年归母净利润分别为29.76、32.99、34.94亿元，当前股价对应PE分别为14.0、12.6、11.9倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

安全风险；环保风险；管理风险；汇兑风险；政策风险；产品价格波动风险；原材料价格波动风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	13,313	20,003	21,300	19,167
增长率（%）	-16.2%	50.2%	6.5%	-10.0%
归母净利润（百万元）	1,829	2,976	3,299	3,494
增长率（%）	-9.9%	62.7%	10.9%	5.9%
摊薄每股收益（元）	0.56	0.91	1.01	1.07
ROE（%）	5.6%	8.9%	9.8%	10.2%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	19,515	13,371	13,099	17,813
应收款	1,761	2,645	2,817	2,535
存货	27,446	39,333	41,348	35,626
其他流动资产	4,706	6,758	7,156	6,502
流动资产合计	53,429	62,107	64,420	62,475
非流动资产:				
金融类资产	623	623	623	623
固定资产	5,624	5,615	5,388	5,087
在建工程	611	244	98	39
无形资产	576	547	518	491
长期股权投资	2,202	2,202		2,202
其他非流动资产	12,710	12,710	12,710	12,710
非流动资产合计	21,722	21,318	20,915	20,528
资产总计	75,150	83,425	85,335	83,004
流动负债:				
短期借款	10,560	10,560	10,560	10,560
应付账款、票据	3,565	5,109	5,371	4,628
其他流动负债	13,341	13,341	13,341	13,341
流动负债合计	40,118	48,019	49,514	46,744
非流动负债:				
长期借款	1,429	1,429	1,429	1,429
其他非流动负债	731	731	731	731
非流动负债合计	2,160	2,160	2,160	2,160
负债合计	42,278	50,179	51,674	48,904
所有者权益				
股本	3,253	3,253	3,253	3,253
股东权益	32,872	33,246	33,661	34,100
负债和所有者权益	75,150	83,425	85,335	83,004

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	2118	3446	3821	4047
少数股东权益	289	471	522	553
折旧摊销	886	404	402	385
公允价值变动	157	157	157	157
营运资金变动	2387	-6922	-1090	3888
经营活动现金净流量	5837	-2445	3811	9030
投资活动现金净流量	-3213	375	374	359
筹资活动现金净流量	-8768	-3072	-3407	-3608
现金流量净额	-6,144	-5,142	779	5,781

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13,313	20,003	21,300	19,167
营业成本	9,293	13,133	13,804	11,886
营业税金及附加	123	185	196	177
销售费用	660	991	1,056	950
管理费用	719	1,081	1,151	1,035
财务费用	-191	112	120	-12
研发费用	582	875	932	838
费用合计	1,770	3,059	3,258	2,812
资产减值损失	-100	-100	-100	-100
公允价值变动	157	157	157	157
投资收益	96	96	96	96
营业利润	2,374	3,849	4,265	4,516
加:营业外收入	24	24	24	24
减:营业外支出	44	44	44	44
利润总额	2,353	3,828	4,244	4,495
所得税费用	235	382	423	448
净利润	2,118	3,446	3,821	4,047
少数股东损益	289	471	522	553
归母净利润	1,829	2,976	3,299	3,494

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	-16.2%	50.2%	6.5%	-10.0%
归母净利润增长率	-9.9%	62.7%	10.9%	5.9%
盈利能力				
毛利率	30.2%	34.3%	35.2%	38.0%
四项费用/营收	13.3%	15.3%	15.3%	14.7%
净利率	15.9%	17.2%	17.9%	21.1%
ROE	5.6%	8.9%	9.8%	10.2%
偿债能力				
资产负债率	56.3%	60.1%	60.6%	58.9%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	7.6	7.6	7.6	7.6
存货周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.56	0.91	1.01	1.07
P/E	22.7	14.0	12.6	11.9
P/S	3.1	2.1	1.9	2.2
P/B	1.3	1.3	1.3	1.3

■ 化工组介绍

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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。