

浙江龙盛 (600352)

化学制品/化工

发布时间: 2019-10-29

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 中间体价格高位稳定, 地产业务开始进入收获期

公司 2019 年前三季度实现营收 166.23 亿元 (yoy+14.11%); 归母净利润 38.82 亿元 (yoy+22.13%); 扣非后归母净利润 33.80 亿元 (yoy+9.85%); 经营活动产生现金净额 42.41 亿元 (yoy+51 倍); ROE17.68 亿元, 同比提高 0.25pct。其中 Q3 单季度营收 69.74 亿元 (yoy+29.17%, qoq +42.97%); 归母净利润 13.51 亿元 (yoy+2.30%, qoq+6.43%), 扣非后归母净利润 13.28 亿元 (yoy+5.15%, qoq+20%), 公司 Q3 营收、经常性业务归母净利润环比有较大幅度提高, 我们分析认为主要系公司房地产业务开始确认收入所致

**Q3 中间体价格维持稳定, 染料量价齐跌:** 公司 Q3 中间体贡献收入 11.30 亿元 (yoy+19%, qoq-13%), 销售均价 4.60 万元/吨 (yoy+20%, qoq -1%), 销量 2.45 万吨 (yoy+0, qoq-12%), 公司在间苯二胺、间苯二酚等领域的拥有绝对市场话语权, 中间体产品仍然延续上半年的高价态势。中间体在公司 (染料+中间体+助剂) 中收入占比持续稳定在 30% 附近。染料业务板块 Q3 贡献收入 26.39 亿元 (yoy-22%, qoq+3%), 销售均价 4.12 万元/吨 (yoy-13%, qoq-29%), 销量 6.41 万吨 (yoy-10%, qoq+46%), 第三季度作为染料需求的传统旺季, 但在终端纺织服装市场受贸易战影响下需求表现疲软再加上行业库存较高, 较之往年需求偏淡。公司助剂产品在 Q3 继续贡献 2.67 亿元收入, 整体保持稳定。公司中间体+染料+助剂合计实现收入 40.35 亿元 (yoy-12%, qoq-2%)。

**地产业务开始进入收获期, 预计 Q3 贡献收入约 20 亿元:** 根据公司三季报数据, 我们估计公司房地产业务在第三季度开始确认收入, 预计 Q3 地产业务贡献收入体量约 20 亿元左右。公司目前拥有上海静安大统、上海静安黄山路、上海华兴新城、上虞高铁新城四大地产项目, 根据公司此前公告静安黄山路项目 (投资 27 亿元) 建设进度最快公司此前已确认预收款 25 亿元, 结合公司三季报资产负债表 Q3 末公司预

### 股票数据 2019/10/28

6 个月目标价 (元)	16.5
收盘价 (元)	14.33
12 个月股价区间 (元)	8.36 ~ 26.66
总市值 (百万元)	46,620
总股本 (百万股)	3,253
A 股 (百万股)	3,253
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	50

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	-5%	67%
相对收益	-1%	-7%	43%

### 相关报告

- 《浙江龙盛 (600352): 产能搬迁影响产销, 毛利率创新高, 需求有望改善》-20190819
- 《浙江龙盛 (600352): 全年业绩符合预期, 一体化龙头优势凸显》-20190402
- 《浙江龙盛 (600352): 业绩符合预期, 持续看好公司长期价值》-20181031

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	15,101	19,076	20,263	23,497	27,116
(+/-)%	22.22%	26.32%	6.22%	15.96%	15.40%
归属母公司净利润	2,474	4,111	5,032	5,502	6,297
(+/-)%	21.92%	66.20%	22.39%	9.35%	14.44%
每股收益 (元)	0.76	1.26	1.55	1.69	1.94
市盈率	15.40	7.64	9.26	8.47	7.40
市净率	2.25	1.57	1.98	1.69	1.44
净资产收益率 (%)	14.60%	20.59%	21.37%	19.97%	19.46%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	3.22%	3.22%	3.22%
总股本 (百万股)	3,253	3,253	3,253	3,253	3,253

### 证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001  
01058034571 chenjunjie@nesc.cn

### 证券分析师: 胡双

执业证书编号: S0550518080003  
02120363247 hushuang@nesc.cn

收账款环比减少 23 亿元，我们分析认为应系该项目预收款在 Q3 结转收入所致。此外公司上海静安大统（投资约 63 亿元）有望在明后年开始实现销售，公司投资最大（约 250 亿元）的华兴新城业将在今年完成拆迁工程。可以看出公司地产业务开始逐步兑现收入，开始进入现金回流周期，地产业务的资金回流也有利于提高公司未来现金分红率、加大新业务的投资发展。

公司前三季度销售毛利率 41.58%，同比降低 4.29pct 其中 Q3 为 34.10%，同、环比均有大幅变动，除染料价格在高位有所回落外，我们认为主要由于体量较大的地产业务开始确认收入，带来公司业务结构变化所致。公司 Q3 各项费用中财务费用环比减少 0.36 亿元，主要系利息费用减少所致，公司资产负债率在三季度末下降至 49.44%，环比减少 5.62pct。同时由于持有的金融资产公允价值变动，公司 Q3 确认公允价值变动净损失 1.61 亿元，以及处置金融资产投资损失 0.41 亿元，金融资产的价值变动也加大了公司季度净利润的变动。

**盈利预测：**暂维持公司 2019-2021 年归母净利润 50.32、55.02、62.97 亿元的预测，对应 EPS 分别为 1.55、1.69、1.94 元/股，对应 PE 分别为 9.3X、8.5X、7.4X，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求持续走弱；产品价格大幅下跌

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,875	3,232	2,471	2,709	净利润	4,213	5,156	5,638	6,452
交易性金融资产	99	99	99	99	资产减值准备	494	72	96	123
应收款项	5,985	5,477	6,389	7,358	折旧及摊销	708	816	856	872
存货	23,494	22,138	25,975	30,137	公允价值变动损失	8	0	0	0
其他流动资产	2,648	2,829	3,034	3,313	财务费用	418	448	361	326
<b>流动资产合计</b>	<b>36,102</b>	<b>33,775</b>	<b>37,968</b>	<b>43,616</b>	投资损失	-394	-400	-200	-200
可供出售金融资产	3,745	3,745	3,745	3,745	运营资本变动	-4,245	2,375	-4,011	-4,187
长期投资净额	977	977	977	977	其他	-125	40	0	0
固定资产	5,185	4,669	4,313	3,641	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>1,076</b>	<b>8,506</b>	<b>2,739</b>	<b>3,385</b>
无形资产	753	753	753	753	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-1,694</b>	<b>-228</b>	<b>-639</b>	<b>-322</b>
商誉	191	191	191	191	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>66</b>	<b>-8,921</b>	<b>-2,861</b>	<b>-2,826</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>16,115</b>	<b>15,887</b>	<b>15,871</b>	<b>15,521</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>8,525</b>	<b>2,732</b>	<b>9,746</b>	<b>11,040</b>
<b>资产总计</b>	<b>52,216</b>	<b>49,662</b>	<b>53,838</b>	<b>59,137</b>					
短期借款	5,104	5,104	5,104	5,104	财务与估值指标				
应付款项	1,866	2,201	2,511	2,941	每股指标				
预收款项	2,745	3,188	3,592	4,185	每股收益 (元)	1.26	1.55	1.69	1.94
一年内到期的非流动负债	2,602	2,602	2,602	2,602	每股净资产 (元)	6.14	7.24	8.47	9.94
<b>流动负债合计</b>	<b>14,580</b>	<b>15,343</b>	<b>16,381</b>	<b>17,728</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.33	2.61	0.84	1.04
长期借款	11,890	7,890	6,890	5,890	成长性指标				
其他长期负债	3,790	769	769	769	营业收入增长率	26.32%	6.22%	15.96%	15.40%
<b>长期负债合计</b>	<b>15,680</b>	<b>8,659</b>	<b>7,659</b>	<b>6,659</b>	净利润增长率	66.20%	22.39%	9.35%	14.44%
<b>负债合计</b>	<b>30,260</b>	<b>24,002</b>	<b>24,040</b>	<b>24,387</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	19,970	23,551	27,553	32,350	毛利率	45.43%	46.98%	46.81%	46.37%
少数股东权益	1,986	2,110	2,245	2,400	净利率	21.55%	24.83%	23.42%	23.22%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>52,216</b>	<b>49,662</b>	<b>53,838</b>	<b>59,137</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	100.40	98.66	99.24	99.05
					存货周转率 (次)	771.60	752.09	758.60	756.43
					偿债能力指标				
					资产负债率	57.95%	48.33%	44.65%	41.24%
					流动比率	2.48	2.20	2.32	2.46
					速动比率	0.85	0.74	0.71	0.74
					费用率指标				
					销售费用率	6.47%	6.50%	6.40%	6.40%
					管理费用率	6.25%	6.30%	6.20%	6.10%
					财务费用率	1.98%	2.07%	1.43%	1.13%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	29.81%	27.26%	23.82%
					股息收益率	0.00%	3.22%	3.22%	3.22%
					估值指标				
					P/E (倍)	7.64	9.26	8.47	7.40
					P/B (倍)	1.57	1.98	1.69	1.44
					P/S (倍)	2.44	2.30	1.98	1.72
					净资产收益率	20.59%	21.37%	19.97%	19.46%

  

利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	19,076	20,263	23,497	27,116
营业成本	10,409	10,744	12,498	14,542
营业税金及附加	143	150	172	198
资产减值损失	494	72	96	123
销售费用	1,234	1,317	1,504	1,735
管理费用	1,193	1,277	1,457	1,654
财务费用	377	419	336	307
公允价值变动净收益	-8	0	0	0
投资净收益	394	400	200	200
<b>营业利润</b>	<b>5,088</b>	<b>6,265</b>	<b>6,785</b>	<b>7,773</b>
营业外收支净额	-50	-40	0	0
<b>利润总额</b>	<b>5,038</b>	<b>6,225</b>	<b>6,785</b>	<b>7,773</b>
所得税	825	1,069	1,147	1,321
净利润	4,213	5,156	5,638	6,452
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4,111</b>	<b>5,032</b>	<b>5,502</b>	<b>6,297</b>
少数股东损益	101	124	135	155

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**陈俊杰:** 基础化工行业主管, 2018年6月1日入职东北证券。2015、2016年新财富最佳分析师入围。在农化、有机硅、玻纤等领域具有深刻见解。

**胡双:** 复旦大学物理化学硕士, CPA, 2017年加入东北证券, 任基础化工行业分析师。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准 -5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn