

染料价格上涨，上半年业绩创历史新高

闰土股份 (002440)

事件

8月30日晚，公司发布2019年中报，上半年实现营业收入32.68亿元，同比下降4.16%；实现归母净利润8.27亿元，同比增长17.19%。其中2019Q2实现归母净利润5.67亿元，同比增长41.89%。

简评

染料价格上涨助推二季度利润大增。公司2019H1实现营业收入32.68亿元，同比下降4.16%；实现归母净利润8.27亿元，同比增长17.19%；扣非后归母净利润6.27亿元，同比下降9.95%。其中，2019Q1实现营业收入18.02亿元，同比增长12.96%；归母净利润2.6亿元，同比降低15.03%，一季度净利润同比下滑主要是由于原材料等生产成本上升，同时公司烧碱、双氧水产品较去年同期相比价格有所回落，加之公司年初销售策略及江苏子公司停产等因素影响。2019Q2实现营业收入14.66亿元，同比减少19.20%；归母净利润5.67亿元，同比增长41.89%，主要原因系二季度染料价格上涨，6、7月份虽受需求端影响价格有所回落，但均价仍然较高。

产品销量下降，导致收入减少。公司主要产品染料年总产能近21万吨，其中分散染料产能11万吨，活性染料产能8万吨，其他染料产能近2万吨，染料产品销售市场占有率稳居国内染料市场份额前二位。公司活性染料整体搬迁首期8万吨项目于2019年6月份开始试生产，经过一段时间的调试运行，目前装置生产工艺稳定，运行效果良好，产量已达到60%的设计产能。从2019H1染料市场来看，供给方面，受苏北、山东等地染料企业复工受限以及爆炸事故影响，染料供给收缩，市场价格不断上涨。但需求方面，随着中美贸易战持续升级，下游纺织服装和印染企业信心不足；同时下游的印染行业面临着淘汰落后产能、技术升级的压力，需求转弱，公司产品销量下降导致营收及毛利减少。2019H1，公司染料产品实现营业收入26.71亿元，占总营收的81.75%，染料营收同比下降1.45%；实现毛利10.73亿元，同比下降2.85%；毛利率为40.18%，同比下降0.58个百分点。

实施“后向一体化”发展策略，完善产业链。公司近年来一直实

维持
增持
邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440518030004

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

执业证书编号：S1440518100005

发布日期：2019年09月03日

当前股价：11.84元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	3.41/1.44	-5.26/-6.13	13.29/5.99
12月最高/最低价(元)			18.95/8.44
总股本(万股)			115,050.0
流通A股(万股)			93,730.7
总市值(亿元)			136.22
流通市值(亿元)			110.98
近3月日均成交量(万)			1,224.69
主要股东			
张爱娟			16.73%

股价表现



相关研究报告

- 19.04.29 【中信建投化学原料】闰土股份(002440):2018 年年报点评:染料价格持续推高,18年净利润再创辉煌
- 19.02.28 【中信建投石油化工】闰土股份(002440):业绩快报点评:染料价格大幅上涨,助力业绩增长
- 【中信建投化工】闰土股份(002440):

施“后向一体化”发展策略，向上延伸产业链，完善产业链，降低生产成本，避免染料中间体价格波动对公司经营的影响，增强公司抗市场风险的能力。目前公司染料产业体系已形成了从热电、蒸汽、氯气、烧碱，到中间体、滤饼、染料等完善的产业链，拥有中间体 H 酸和对位酯产能各 2 万吨，并且已有还原物产能；染料助剂方面拥有保险粉产能 5 万吨；化工原料方面拥有烧碱产能 16 万吨，双氧水 9 万吨，氯化苯 4 万吨，混硝基氯苯 3 万吨，并将氯苯与新和成聚苯硫醚 PPS 项目的配套，循环利用中浓度废硫酸、醋酸、溴等资源，一方面减少排放，另一方面变废为宝节约资源，增加经济效益。

盈利预测与估值：预计公司 2019、2020、2021 年归母净利润分别为 18.53、18.90、20.06 亿元，对应 EPS 分别为 1.61、1.64、1.74 元，对应 PE 分别为 7.3X、7.2X、6.8X，维持“增持”评级。

风险提示：需求低于预期，产品价格下跌。

图表1： 预测和比率

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	6,056.98	6,464.08	7,430.55	7,677.31	8,142.80
主营收入增长率	39.15%	6.72%	14.95%	3.32%	6.06%
EBITDA（百万元）	1,405.43	1,892.56	2,650.15	2,683.41	2,849.25
EBITDA 增长率	34.15%	34.66%	40.03%	1.26%	6.18%
净利润（百万元）	934.85	1,313.03	1,853.20	1,890.37	2,006.14
净利润增长率	41.62%	40.45%	41.14%	2.01%	6.12%
ROE	13.35%	16.48%	18.87%	16.14%	14.62%
EPS（元）	0.81	1.14	1.61	1.64	1.74
P/E	14.6	10.4	7.3	7.2	6.8
P/B	1.94	1.71	1.39	1.16	0.99
EV/EBITDA	6.40	7.05	5.07	4.94	4.58

资料来源：中信建投证券研究发展

图表2： 国内分散染料市场价格变动



资料来源：卓创资讯，中信建投证券研究发展部

图表3: 国内活性染料市场价格变动



资料来源: 卓创资讯, 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

邓胜: CFA, 华东理工大学材料学博士,《德国应用化学》等国际期刊发表论文 10 余篇, 4 年化工行研经验, 曾任职于浙商证券研究所, 2018 年 1 月加入中信建投化工组。

郑勇: 化工行业首席分析师, 北京大学地质专业硕士、经济学双学位, 2 年壳牌石油工作经验, 3 年基础化工研究经验。2018 年万得金牌分析师第一名, 2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。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、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859