

投资评级 **推荐** 维持

## 环保压力持续，染料价格上涨利好龙头企业

### 股票数据

10 月 26 日收盘价	18.83
52 周股价波动 ( 元 )	13.37-21.57
总股本/流通 A 股 ( 亿 )	7.67/6.13
总市值/流通市值 ( 亿 )	144/116

### 投资要点：

- **简评：**闰土股份发布 2017 年三季报，公司实现营业收入 44.95 亿元，同比增长 47.23%；实现归母净利润 6.40 亿元，同比增长 45.39%；实现每股收益 0.84 元。其中第三季度实现营业收入 15.64 亿元，同比增长 63.22%；实现归母净利润 2.39 亿元，同比增长 35.22%。公司预计 2017 年全年归母净利润 8.5-9.5 亿元，同比增长 28.77%-43.92%。
- **染料产品销量增加，价格上涨，带动三季报业绩改善：**公司主业集中，染料业务占营收 80% 以上，具有染料总产能约 16 万吨，其中分散染料 11 万吨，活性染料 4 万吨，产品销售市场占有率稳居国内染料市场份额第二位。受益于染料价格上涨和销售量增加，费用降低，三季报业绩大幅改善，公司前三季度销售毛利率为 31.32%，其中 Q3、Q3 毛利率基本持平，较 Q1 提升超过 7 个百分点；Q3 期间费用率为 12.67%，同比降低 2.32 个百分点，环比降低 0.12 个百分点。
- **环保驱严促进行业集中度进一步提升，供给收缩利好染料价格：**1. 分散染料行业经过多年整合，行业集中度较高，主要集中在浙江（占总产能约 75%）和江苏，目前国内分散染料产能约为 55 万吨，浙江龙盛、闰土股份、浙江吉华共占据 35 万吨的产能；活性染料行业集中度相对分散，2016 年总产能约 45.6 万吨，主要分布浙江、江苏、湖北、上海等地，其中浙江产能占比约 40%。2. 环保力度持续加大，受第四批环保督察组于 8 月份进驻染料大省浙江的影响，大量污染严重的中小产能企业被关停，染料价格均有所上涨，分散、活性染料 9 均价分别为 27.1 元/公斤、26.36 元/公斤，环比 8 月分别上涨 14%、9%。3. 下游终端纺织服装行业近年复苏，9 月起进入传统旺季，印染企业新增订单增多，装置开工率近期回升，染料价格有望继续保持增长，长期受益于环保压力供给端收缩，行业集中度进一步提升，利好行业龙头企业。
- **收购上游公司，深化产业链发展，降低公司成本：**2017 年 4 月公司发布公告，以 2.52 亿元的价格收购江苏远征化工 100% 股权，江苏远征是公司分散染料业务的上游公司，主营范围包括染料中间体，并于 6 月开始并表。此外，公司扩大染料中间体 H 酸和对位酯的生产能力，降低生产成本，打通产业链上下游。
- **盈利预测：**2016 年 10 月-2017 年 1 月公司筹划重大资产重组，标的领域为医药行业，但最终因核心交易条款未达到一致而终止，未来仍有重组可能性。2017-2018 年全年净利润预计分别达到 8.8 亿元、9.78 亿元，对应 EPS 分别达到 1.14 元/股、1.28 元/股，PE 为 15-16 倍，给予公司推荐评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动；主营产品价格回落；环保力度不如预期。

分析师:花洁  
Tel:18620838809  
Email:huajie@gzhc-invest.com