

## 化学品制造业

报告原因：中报公布

2011年8月23日

市场数据：2011年8月22日

收盘价（元）	8.48
一年内最高/最低（元）	14.45/8.33
市净率	1.87
股息率	1.18%
流通A股市值（百万元）	12452.2

基础数据：2011年6月30日

每股净资产（元）	4.54
资产负债率%	57.65
总股本/流通A股（百万）	1468.4/1468.4
流通B股/H股（百万）	-/-

### 相关研究

山西证券-国际化竞争正当时，多元增长渐入佳境——2010/09/21

山西证券-道路是曲折的，前途是光明的——2010/12/03

### 分析师：

裴云鹏

投资咨询证书编号：S0760511010009

peiyunpeng@sxzq.com

### 联系人：

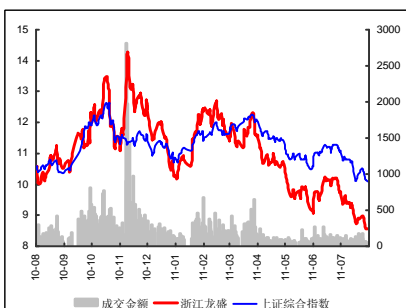
朱一闻

021-32589770

地址：上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 7 层

<http://www.i618.com.cn>

### 一年内公司股价与大盘对比走势：



本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqjyfb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

## 浙江龙盛

(600352)

买入

业绩稳健提升，存在多元爆发可能的染料龙头

上调评级

半年目标价：12.59-13.42 元

盈利预测：

单位：百万元、元、倍

	主营收入	营业成本	净利润	每股收益	市盈率
2010A	6677.2	5132.9	850.9	0.57	15.0
2011E	9918.9	7814.8	969.8	0.65	13.0
2012E	13081.2	10291.7	1117.1	0.75	11.3
2013E	16933.3	13304.7	1385.3	0.93	9.1

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

### 投资要点：

● 公司 2011 年中报显示：2011 上半年实现收入 42.07 亿元，实现净利润 4.765 亿元，归属母公司净利润 4.689 亿元，同比分别增长 32.68%、10.11%和 14.59%。

● 化工产能规模优势突出，是我国染料、减水剂行业的龙头企业，是浙江原料化工的主要供应商：企业目前拥有 12 万吨分散染料、6.8 万吨活性染料、12 万吨各类减水剂、15 万吨各类其他水泥外加剂、18 万吨甲醛、47 万吨硫酸、10 万吨硫酸钾、20 万吨合成氨、40 万吨纯碱、40 万吨氯化铵、10 万吨浓硝酸、2.3 万吨间苯二酚、3 万吨间苯二胺等产能；同时公司在建 2 万吨对苯二胺、2.5 万吨间苯二酚联产间氨基苯酚产能，预计在 2012 年左右能够达产。

● 多元化经营，涉足染料、减水剂、基础原料化工、房地产、金融等多个领域：公司目前有上海三个地块的回迁安置房、商业酒店地产项目，目前资金已经到位，按目前建设进度，应能在 2012 年中期左右完工；公司不但设立了创投基金公司，投资领域较多，比如滨化股份、大新华航空等，而且公司进行过多次短期债务融资入股模式的拆借，伴随着公司金融业务的发展，不排除公司将如涉足航空业一般参与银行业。

● 公司主业利润有保证：公司所在上虞地区三大公司基本垄断了国内分散染料市场，间苯二酚系列产品将维持垄断格局；活性染料凭借 kirin 和德司达、龙盛中国形成完整产销链；同时主业所处的染料行业目前产业整合、产品升级、海外市场拓展都将提高行业的盈利状况，故此我们认为公司主业利润有保证。

● 公司财务状况合理，应收应付账款比例与历史水平相近，只有存货比例略高。

● 公司 2010 年 0.56 元的 EPS 完全符合我们的预期，在不考虑公司进一步对德司达的报表合并、不考虑东田之外的其他投资收益，不考虑 2013 年之前的卤化丁基橡胶的贡献，我们预测公司 2011-2013 年 EPS 为 0.65、0.75、0.93 元。虽然公司存在一致行动人关系解除带来的对公司，尤其是对股价的不利影响，但基于对公司业绩的稳定增长，我们认为其具有明显的投资价值，上调其至“买入”评级，半年目标价 12.59-13.42 元。

- **核心假设：**
1. 公司房地产业务将在 2011-2012 年即可贡献业绩。
  2. 公司溴化丁基橡胶项目在 2014 年之后产生利润。
  3. 不考虑德司达合并报表的事宜，投资收益项目也不计入德司达；不考虑大新华航空等目前未发生但有可能发生的投资收益。
  4. 公司龙山化工今年就能够达产 65%以上。
  5. 对苯二胺及间苯二酚联产装置均预计 2012 年投产。
- **风险提示：**
1. 公司目前存在最大的风险是由于股东状况带来的股价短期或中期波动风险：公司大股东间不能形成一致行动人，这样大股东存在极大地可能通过增发稀释非一致行动人的主要股东的股份数，这样就天然的有短期之内打压股价的取向；而 8.14 元/股的高管行权价格也对股价短期具有一定的压力。
  2. 公司主要产品是染料系列产品，作为化工品存在伴随原油价格大幅下调而使盈利空间变小风险。
  3. 公司目前的房地产项目主要是回迁房，但是闸北地块还是有一个商业地产项目，因此如果房地产政策持续紧缩，那么会给公司带来一定的资金压力。
  4. 公司应收应付规模较大，同时公司现金流净值为负，存货比例也较大，都表明公司的回款力度上存在一定问题。虽然目前现金流/营业利润展现公司现金流状况还是很稳定的，但是不排除存在现金流紧张的风险，尤其是在房地产调控进一步收紧下。
  5. 公司相关产品、房产建设进度提前，带来业绩的提前释放的风险。
  6. 染料行业目前主要是在国内进行销售，国际市场需求量尤其是印度市场很大，同时我国染料行业国际上面临这印度的强力挑战，存在行业进入印度拓展顺利带来的新的市场空间的释放的风险。

利润表

	2010-A	2011-E	2012-E	2013-E
一、营业总收入	6677.2	9918.9	13081.2	16933.3
营业收入	6677.2	9918.9	13081.2	16933.3
其中：分散染料	1669.3	2186.8	2667.9	3254.8
活性染料	963.7	934.8	1187.2	1483.9
减水剂	920.0	1205.1	1506.4	1898.1
中间体	694.6	896.0	1137.9	1433.8
汽车配件	862.2	870.9	1018.9	1181.9
无机化学品	664.8	1357.1	1827.9	2560.6
贸易	168.8	1389.1	1875.3	2531.7
其他业务收入	733.7	1079.1	1859.6	2588.4
二、营业总成本	5811.4	9005.7	11839.7	15372.1
营业成本	5132.9	7814.8	10291.7	13304.7
其中：分散染料	1170.7	1425.8	1758.2	2131.9
活性染料	760.0	729.1	899.9	1142.6
减水剂	736.2	953.9	1203.5	1505.8
中间体	430.3	601.7	761.2	965.4
汽车配件	759.6	764.2	894.1	1037.2
无机化学品	549.7	1158.0	1544.6	2147.8
贸易	155.3	1339.0	1801.3	2431.2
其他业务收入	571.1	843.2	1429.1	1942.8
营业税金及附加	19.4	42.6	56.9	80.0
销售费用	186.0	284.8	375.1	488.9
管理费用	398.8	606.5	804.2	1049.9
财务费用	21.6	167.6	199.3	301.7
资产减值损失	52.6	89.4	112.5	146.9
三、其他经营收益	102.6	60.0	60.0	60.0
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	102.6	60.0	60.0	60.0
四、营业利润	968.4	973.2	1301.4	1621.3
加：营业外收入	413.0	165.0	15.0	15.0
减：营业外支出	385.5	0.0	0.0	0.0
五、利润总额	995.8	1138.2	1316.4	1636.3
减：所得税	144.8	168.4	199.3	251.0
六、净利润	850.9	969.8	1117.1	1385.3
减：少数股东损益	45.8	15.5	17.8	21.7
归属于母公司所有者的净利润	805.1	954.3	1099.4	1363.6
七、每股收益：	0.0	0.0	0.0	0.0
(一) 基本每股收益	0.57	0.65	0.75	0.93
(二) 稀释每股收益	0.56	0.65	0.74	0.93

注：稀释每股收益为考虑可转债转股后股本变化的收益

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。