

## 公司事项点评

2013年3月25日

证券研究报告

平安基础化工

**推荐 (维持)**

证券分析师

鄢祝兵

执业咨询资格证书编号：  
S1060511110001  
0755-22621410  
yanzhubing290@pingan.com.cn

伍颖

执业咨询资格证书编号：  
S1060511010017  
010-66299575  
wuying467@pingan.com.cn

陈建文

执业咨询资格证书编号：  
S1060210050001  
0755-22625476  
chenjianwen002@pingan.com.cn

研究报告回顾

《浙江龙盛(600352)调研报告：染料业务  
见底好转，2013年德斯达带来增量(推荐)》

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 浙江龙盛(600352)：间苯二酚反倾销终裁利好公司中间体盈利提升

**事项：**国家商务部于2013年3月22日发布《关于间苯二酚反倾销调查最终裁定的公告》(商务部公告2013年第13号)，最终裁定原产于日本和美国的进口间苯二酚存在倾销，中国间苯二酚产业受到实质损害，而且倾销与损害之间存在因果关系。国务院关税税则委员会根据商务部的建议作出决定，自2013年3月23日起，对原产于日本和美国的进口间苯二酚征收反倾销税。日本企业征收反倾销税率为40.5%，美国企业征收反倾销税率为30.1%，实施期限自2013年3月23日起5年。

**平安观点：**

### ■ 间苯二酚反倾销终裁利好公司中间体盈利提升

全球间苯二酚产能约7.4万吨，市场需求约6万吨，主要生产国包括美国、中国和日本。随着中国制造业水平的提高，相关橡胶、染料、粘接剂等领域消费大幅增长，中国已成为全球间苯二酚及间氨基苯酚消费中心，国内间苯二酚一半以上依赖进口，反倾销终裁利好国内间苯二酚产业。公司持股99%股权的子公司浙江鸿盛化工有限公司是国内最大的间苯二酚生产企业，间苯二酚产能是2万吨，2012年预计实现1.7万吨销量，2013年3月，间苯二酚价格上扬到3.8万元/吨，反倾销执行后，间苯二酚价格将进一步上扬，间苯二酚价格每上扬1万元/吨(含税)，将增厚公司EPS为0.10元。公司未来计划扩大间苯二酚及下游间氨基苯酚产能。

### ■ 受环保政策趋严及专利诉讼双重影响，分散染料价格持续上扬

公司与闰土股份诉讼案得到和解后，国内龙头企业对于分散染料市场掌控力进一步提升。分散染料市场价格由2012年下半年1.6~1.7万元/吨上扬到目前2.2~2.3万元/吨，随着下游印染企业消费旺季来临，预计2013年3月底4月初，分散染料价格存在继续上调可能，分散染料价格每上扬1000元/吨(含税)，将增厚公司EPS为0.06元。公司分散染料2013年完成技改后，届时累计产能将超过15万吨，2013年公司分散染料售价与销量增长带来业绩大幅增长。

### ■ 活性染料售价稳定，公司活性染料积极布局上游H酸

目前，公司活性染料产能为5万吨/年，毛利率为20%左右。H酸占活性染料生产成本30%左右，活性染料盈利关键是控制中间体H酸，公司通过收购通辽明洲步入H酸生产。活性染料目前市场售价为2.05万元/吨，下游纺织服装复苏有望助推活性染料景气恢复。

### ■ 德斯达整合为公司2013年新的利润增长点

德斯达合并转股之后，龙盛的染料收入占比从2012年的30%多增加到60~70%，主业将更加突出。2013年开始，公司利用德斯达的技术工艺和渠道优势，优化染料业务。随着下游印染复苏，染料行业逐步向龙头集中，定位于全球高端染料市场的德斯达在2013年将实现不错盈利。

### ■ 盈利预测与投资建议

分散染料价格持续上扬到2.2万元/吨，受益反倾销终裁，间苯二酚价格将持续上扬，我们上调公司2013年和2014年业绩，预计公司2012~2014年EPS分别为0.52元、0.87元和1.05元，目前股价对应于2012~2014年动态PE分别为20、12、10倍左右，考虑到分散染料和间苯二酚持续景气，公司估值水平不高，我们维持公司“推荐”评级。

### ■ 风险提示

国内外宏观经济增速放缓，纺织印染行业持续低迷；德斯达整合效果低于预期。

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	12051	10931	12634	14519
现金	3231	2085	4343	4478
应收账款	1638	1707	716	864
其他应收款	965	967	37	44
预付账款	1017	1030	1244	1509
存货	3754	3735	4510	5472
其他流动资产	1446	1406	1783	2152
<b>非流动资产</b>	5192	5146	4843	4506
长期投资	480	479	479	479
固定资产	3114	3042	2895	2695
无形资产	317	575	555	515
其他非流动资产	1281	1051	915	817
<b>资产总计</b>	17243	16078	17477	19025
<b>流动负债</b>	9430	7947	8358	8855
短期借款	2939	6000	6000	6000
应付账款	788	773	933	1132
其他流动负债	5703	1174	1425	1723
<b>非流动负债</b>	621	368	368	368
长期借款	355	355	355	355
其他非流动负债	266	13	13	13
<b>负债合计</b>	10051	8315	8727	9223
少数股东权益	448	456	469	486
股本	1468	1468	1468	1468
资本公积	2026	2026	2026	2026
留存收益	3178	3796	4770	5805
归属母公司股东权益	6745	7307	8281	9316
<b>负债和股东权益</b>	17243	16078	17477	19025

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	-572	-3530	2743	771
净利润	819	772	1294	1563
折旧摊销	302	295	328	358
财务费用	188	263	354	305
投资损失	-154	-200	-200	-200
营运资金变动	-1632	-4185	967	-1254
其他经营现金流	-94	-475	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-412	-47	175	180
资本支出	1074	-2	0	0
长期投资	52	-30	0	0
其他投资现金流	714	-79	175	180
<b>筹资活动现金流</b>	2367	2430	-660	-817
短期借款	133	3061	0	0
长期借款	155	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-57	0	0	0
其他筹资现金流	2136	-631	-660	-817
<b>现金净增加额</b>	1411	-1146	2258	135

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	8229	8061	10225	12342
营业成本	6532	6440	7777	9434
营业税金及附加	54	53	67	81
营业费用	234	229	290	351
管理费用	569	558	665	802
财务费用	188	263	354	305
资产减值损失	17	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	154	200	200	200
<b>营业利润</b>	789	709	1262	1559
营业外收入	191	220	280	300
营业外支出	18	20	20	20
<b>利润总额</b>	961	909	1522	1839
所得税	142	136	228	276
<b>净利润</b>	819	772	1294	1563
少数股东损益	8	8	14	17
<b>归属母公司净利润</b>	811	764	1280	1547
<b>EBITDA</b>	1278	1267	1944	2221
<b>EPS (元)</b>	0.55	0.52	0.87	1.05

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	23.2%	-2.0%	26.8%	20.7%
营业利润	-18.5%	-10.2%	78.1%	23.5%
归属于母公司净利润	0.7%	-5.8%	67.5%	20.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	20.6%	20.1%	23.9%	23.6%
净利率(%)	4.5%	9.9%	9.5%	12.5%
ROE(%)	12.0%	10.5%	15.5%	16.6%
ROIC(%)	12.5%	7.5%	14.1%	14.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	58.3%	51.7%	49.9%	48.5%
净负债比率(%)	34.18%	76.43%	72.82%	68.90%
流动比率	1.28	1.38	1.51	1.64
速动比率	0.88	0.91	0.97	1.02
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.54	0.48	0.61	0.68
应收账款周转率	5	5	8	16
应付账款周转率	8.84	8.25	9.12	9.14
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.52	0.87	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.39	-2.40	1.87	0.53
每股净资产(最新摊薄)	4.59	4.98	5.64	6.34
<b>估值比率</b>				
P/E	18.51	19.64	11.72	9.70
P/B	2.23	2.05	1.81	1.61
EV/EBITDA	11	12	8	7

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。

**中国平安 PINGAN**

### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257