

## 浙江龙盛 (600352)

## 分散染料与间苯二酚景气提升2013年业绩

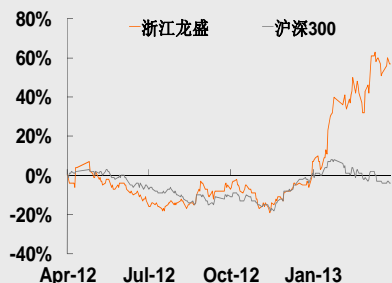
## 推荐 (维持)

现价: 9.76 元

## 主要数据

行业	平安基础化工
公司网址	www.longsheng.com
大股东/持股	阮水龙/13.27%
实际控制人/持股	阮水龙/13.27%
总股本(百万股)	1,468
流通 A 股(百万股)	1,468
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	143.28
流通 A 股市值(亿元)	143.28
每股净资产(元)	5.21
资产负债率(%)	51.2

## 行情走势图



## 相关研究报告

## 证券分析师

郦祝兵 投资咨询资格编号S1060511110001  
0755-22621410  
yanzhubing290@pingan.com.cn

陈建文 投资咨询资格编号S1060210020001  
0755-22625476  
chenjianwen002@pingan.com.cn

## 研究助理

郭敏 一般从业资格编号S1060112070096  
0755-22626270  
guomin465@pingan.com.cn

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。

## 投资要点

**事项:**浙江龙盛4月16日公告2012年年报,2012年公司实现销售营业收入76.49亿元,同比减少7.05%;实现归属于母公司所有者的净利润8.30亿元,同比增长2.39%;每股收益0.57元,拟每10股派1.70元。2012年第4季度实现营业收入17.32亿元,净利润3.82亿元,单季度销售毛利率17.86%,净利率21.30%。

## 平安观点:

## ■ 分散染料低迷导致公司2012年营业利润同比下滑

2012年分散染料价格低迷,分散染料全年毛利率为25.13%,较2011年34.17%水平有所下滑,导致2012年营业利润为5.88亿元,同比下滑25.46%。公司2012年净利润同比实现正增长主要为营业外收入大幅增长所致。

## ■ 受环保政策趋严及专利诉讼双重影响,分散染料价格大幅上扬

公司与闰土股份诉讼案和解后,龙头企业对于分散染料市场掌控力进一步提升。目前,分散染料价格稳定在2.3万元/吨,公司分散染料2013年完成技改后,累计产能将超过15万吨,2013年分散染料售价与销量增长带来业绩大幅增长。

## ■ 间苯二酚反倾销终裁有助于公司盈利提升

公司间苯二酚产能是2万吨,2013年3月反倾销执行后,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。

## ■ 德司达整合为公司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,公司利用德司达的技术工艺和渠道优势,优化染料业务,2013年德斯达有望实现盈利。

## ■ 盈利预测与投资建议

目前,分散染料价格稳定在2.3万元/吨,受益反倾销终裁,间苯二酚有望延续景气,我们维持上次盈利预测,预计公司2013~2015年EPS分别为0.87元、1.05元和1.22元,目前股价对应于2013~2015年动态PE分别为11、9、8倍左右,考虑到公司估值水平不高,我们维持公司“推荐”评级。

## ■ 风险提示

纺织印染行业持续低迷;德斯达整合效果低于预期。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	8,229	7,649	12,236	14,278	17,363
YoY(%)	23.2	-7.0	60.0	16.7	21.6
净利润(百万元)	811	830	1,281	1,547	1,797
YoY(%)	0.7	2.4	54.3	20.8	16.1
毛利率(%)	20.6	19.2	22.9	23.0	21.9
净利率(%)	9.9	10.9	10.5	10.8	10.4
ROE(%)	12.0	10.9	14.4	15.6	16.2
EPS(摊薄/元)	0.55	0.57	0.87	1.05	1.22
P/E(倍)	17.7	17.3	11.2	9.3	8.0
P/B(倍)	2.1	1.9	1.6	1.4	1.3

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	11916	10449	14175	14895	17246
现金	3231	1574	1000	3223	2899
应收账款	1638	1865	2591	999	1215
其他应收款	965	596	1468	51	63
预付账款	681	310	1509	1758	2171
存货	3754	4575	5472	6373	7870
<b>其他流动资产</b>	1646	1529	2134	2490	3028
<b>非流动资产</b>	5527	6704	6132	5780	5396
长期投资	480	413	479	479	479
固定资产	3114	4027	3910	3690	3428
无形资产	317	507	773	753	713
其他非流动资产	1617	1756	970	858	775
<b>资产总计</b>	17443	17153	20307	20675	22641
<b>流动负债</b>	9630	7655	10003	9320	10088
短期借款	2939	2967	7151	6000	6000
应付账款	788	1039	1132	1319	1628
<b>其他流动负债</b>	5903	3649	1721	2001	2460
非流动负债	621	1127	686	686	686
长期借款	355	673	673	673	673
其他非流动负债	266	454	13	13	13
<b>负债合计</b>	10251	8781	10689	10006	10775
少数股东权益	448	723	736	753	772
股本	1468	1468	1468	1468	1468
资本公积	2026	2241	2241	2241	2241
留存收益	3178	3862	5143	6178	7356
归属母公司股东	6745	7649	8881	9916	11094
<b>负债和股东权益</b>	17443	17153	20307	20675	22641

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	-484	1089	-4321	4184	506
净利润	819	809	1295	1564	1816
折旧摊销	302	346	348	377	405
财务费用	188	40	394	473	391
投资损失	-154	-174	-200	-200	-200
营运资金变动	-1545	313	-5595	1970	-1906
其他经营现金流	-94	-247	-562	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-412	151	190	175	180
资本支出	1074	718	0	0	0
长期投资	52	425	-261	0	0
其他投资现金流	714	1293	-71	175	180
<b>筹资活动现金流</b>	2367	-2556	3558	-2136	-1010
短期借款	133	28	4184	-1151	0
长期借款	155	318	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-57	215	0	0	0
其他筹资现金流	2136	-3117	-626	-985	-1010
<b>现金净增加额</b>	1498	-1318	-574	2223	-324

利润表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	8229	7649	12236	14278	17363
营业成本	6532	6181	9434	10988	13569
营业税金及附加	54	80	81	94	115
营业费用	234	212	347	406	493
管理费用	569	598	847	928	1129
财务费用	188	40	394	473	391
资产减值损失	17	124	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	154	174	200	200	200
<b>营业利润</b>	789	588	1323	1580	1857
营业外收入	191	400	220	280	300
营业外支出	18	26	20	20	20
<b>利润总额</b>	961	962	1523	1840	2137
所得税	142	153	228	276	321
<b>净利润</b>	819	809	1295	1564	1816
少数股东损益	8	-21	14	17	19
<b>归属母公司净利润</b>	811	830	1281	1547	1797
EBITDA	1278	975	2064	2430	2652
EPS (元)	0.55	0.57	0.87	1.05	1.22

主要财务比率

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>					
营业收入	23.2%	-7.0%	60.0%	16.7%	21.6%
营业利润	-18.5%	-25.5%	125.0%	19.4%	17.5%
归属于母公司净利润	0.7%	2.4%	54.3%	20.8%	16.1%
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.6%	19.2%	22.9%	23.0%	21.9%
净利率(%)	16.2%	13.6%	9.9%	10.9%	10.5%
ROE(%)	12.0%	10.9%	14.4%	15.6%	16.2%
ROIC(%)	13.1%	5.7%	9.5%	13.3%	13.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.8%	51.2%	52.6%	48.4%	47.6%
净负债比率(%)	33.51%	43.73%	73.19%	66.69%	61.93%
流动比率	1.24	1.37	1.42	1.60	1.71
速动比率	0.85	0.75	0.87	0.91	0.93
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.53	0.44	0.65	0.70	0.80
应收账款周转率	5	4	5	8	16
应付账款周转率	8.84	6.77	8.69	8.97	9.21
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.57	0.87	1.05	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.33	0.74	-2.94	2.85	0.34
每股净资产(最新摊薄)	4.59	5.21	6.05	6.75	7.56
<b>估值比率</b>					
P/E	17.67	17.26	11.19	9.26	7.97
P/B	2.12	1.87	1.61	1.45	1.29
EV/EBITDA	12	16	8	7	6

## 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。



## 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