

2013年10月29日

高观朋  
C0061@capital.com.tw  
目标价(元)

13.0

## 浙江龙盛(600352.SH)

Buy 买入

### 公司 1-3Q 业绩同比翻番，染料行业高景气持续

■ **业绩略超预期：**浙江龙盛(600352)公布三季报，2013年1-3Q公司实现营收108.7亿元，yoy+83.71%；实现归属于股东的净利润9.1亿元，yoy+103.06%。折合EPS为0.616元/股，yoy+101.74%。公司扣非后的净利润为8.4亿元，yoy+233.48%，业绩略超我们的预期。

公司1-3Q业绩大幅增长，主要系今年德司达纳入并表范围，销售收入增加39.18亿元，带来净利润约2.85亿元，同时公司主导产品分散染料和活性染料价格上涨，并且销量增加，量价齐升导致业绩增幅较大。

■ **三季度染料继续提价导致公司业绩靓丽：**从单季度来看，公司3Q实现营收35.95亿元，yoy+109%，环比增长0.47%；3Q实现净利润3.63亿元，yoy+103.7%，环比增长14.26%。公司主营产品分散染料和活性染料在7月份淡季依然维持高价，进入8、9月份需求旺季后陆续提价，同时销量增加，导致三季度营收同比增幅依然较大。

■ **染料行业高景气将持续：**展望四季度及明年，环保政策受制于经济转型的压力，只会收紧不可能放松。尽管下游印染企业集体维权以抗议染料价格暴涨，但是这改变不了染料行业由于环保压力带来的供应减少局面。同时，浙江龙盛和闰土股份从竞争走向合作，将持续释放寡头垄断红利，龙头企业通过专利维权会限制小型染料企业的生产从而进一步限制行业供给。需求端的稳定增长和较为容易的成本转嫁将会保持，鉴于此，我们认为染料行业的高景气将会继续。

■ **盈利预测：**因此，我们小幅上调公司的盈利预测，预计2013/2014分别实现净利13.5亿元，16.5亿元，yoy分别为+62%，+23%，折合EPS分别为0.92元，1.13元，目前股价对应的PE分别为12.6倍，10.3倍，维持买入的投资建议。

### 公司基本资讯

产业别	化工
A股价(2013/10/28)	11.57
上证综指(2013/10/28)	2133.87
股价12个月高/低	13.59/5.17
总发行股数(百万)	1489.77
A股数(百万)	1489.77
A市值(亿元)	172.37
主要股东	阮水龙 (13.08%)
每股净值(元)	5.72
股价/账面净值	2.02
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-9.9 15.0 90.7

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-05-14	9.98	买入

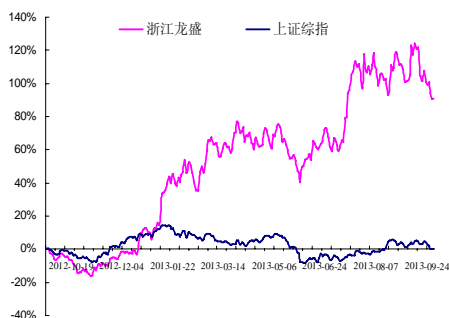
### 产品组合

分散染料	34.0%
中间体	18.5%
无机产品	17.6%

### 机构投资者占流通A股比例

基金	6.5%
----	------

### 股价相对大盘走势



..... 接续下页.....

年度截止12月31日		2010	2011	2012	2013E	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	805	811	830	1348	1656
同比增减	%	20.30%	0.72%	2.40%	62.33%	22.84%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.548	0.552	0.565	0.918	1.127
同比增减	%	8.82%	0.70%	2.41%	62.33%	22.84%
A 股市盈率 (P/E)	X	21.1	21.0	20.5	12.6	10.3
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0.1	0.17	0.2	0.25
股息率 (Yield)	%	0.86%	0.86%	1.47%	1.73%	2.16%

预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

附一：合并损益表（合并后）

百万元	2010	2011	2012	2013E	2014E
营业收入	6677	8229	7649	14753	16229
经营成本	5133	6532	6181	10372	11522
营业税金及附加	19	54	80	123	157
销售费用	186	234	212	1013	893
管理费用	399	569	598	1085	1542
财务费用	22	188	40	273	276
投资收益	103	154	174	104	180
营业利润	968	789	588	1875	1948
营业外收入	413	191	400	55	69
营业外支出	386	18	26	31	10
利润总额	996	961	962	1899	2007
所得税	145	142	153	463	301
少数股东损益	46	8	-21	88	50
归属于母公司股东权益	805	811	830	1348	1656

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013E	2014E
货币资金	1278	3231	1574	1731	1904
应收账款	1237	1638	1865	2798	3078
存货	3679	3754	4575	4575	5033
流动资产合计	8909	12051	10449	11755	13267
长期股权投资	476	480	413	950	1140
固定资产	2718	3114	4027	4632	5558
在建工程	327	667	554	490	890
非流动资产合计	4479	5192	6704	7811	9456
资产总计	13389	17243	17153	19565	22723
流动负债合计	6406	9430	7655	7345	7712
非流动负债合计	482	621	1127	1890	1910
负债合计	6888	10051	8781	9441	10840
少数股东权益	370	448	723	470	470
股东权益合计	6501	7192	8372	10125	11883
负债及股东权益合计	13389	17243	17153	19565	22723

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013E	2014E
经营活动产生的现金流量净额	-875	-572	1089	1416	1529
投资活动产生的现金流量净额	-915	-412	151	-1558	-1856
筹资活动产生的现金流量净额	1583	2367	-2556	300	500
现金及现金等价物净增加额	-215	1411	-1318	157	173

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。