

2013年11月14日

高观朋  
C0061@capital.com.tw  
目标价(元) 13.0

**公司基本资讯**

产业别	化工
A 股价(2013/11/13)	11.44
上证综指(2013/11/13)	2087.94
股价 12 个月高/低	13.59/5.17
总发行股数(百万)	1515.87
A 股数(百万)	1515.87
A 市值(亿元)	173.42
主要股东	阮水龙 (13.08%)
每股净值(元)	5.76
股价/账面净值	1.99
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-15.1 -11.0 96.6

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2013-10-29	11.57	买入

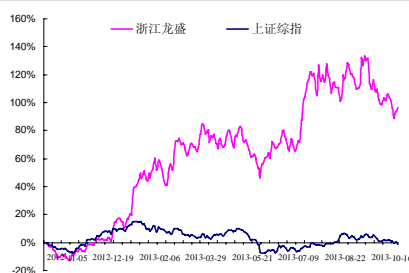
**产品组合**

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**



**浙江龙盛(600352.SH)**

Buy 买入

**公司有望完全控股德司达**

**结论与建议:**

- 浙江龙盛近日发布公告,公司于2013年11月11日与Kiri 工业有限公司签署《合作意向书》,主要内容是公司提供资金协助用于Kiri 公司的企业运营,就该资金支持方式,可以通过Kiri 公司转让一定的资产(包括德司达全球控股(新加坡)有限公司股权、存货)给浙江龙盛,未来为浙江龙盛供应中间体,以及Kiri 公司对浙江龙盛增发部分股份等,最终减少Kiri 公司对外债务。
- 而作为交换条件,在Kiri 公司完成债务重组和消除现有外部债务的前提下,浙江龙盛有权利以低于德司达股权对应的账面净资产的价格收购Kiri 公司持有的37.57%的股权。而如果有其他战略投资者想要介入该起收购,需以比浙江龙盛出价高50%或者更多的金额来认购,并需取得浙江龙盛的同意。
- 从资料上看,Kiri 公司是印度最大的染料和染料中间体生产商,最近2年连续亏损,尽管2013年染料行业景气度较高,但Kiri 公司4-9月份依然亏损。截止9月30日Kiri 公司负债1.4亿美元,连续亏损和高额负债导致Kiri 公司经营困难,现金流告负。
- 截止2013年10月末,Kiri 公司持有的德司达股权对应的账面净资产为6276万美元,约合人民币3.85亿元。由于浙江龙盛目前在手现金较为充足,因此我们预计收购压力不大。尽管2012年德司达亏损1.4亿元,但今年上半年以来德司达业绩快速复苏。2013年上半年德司达实现净利润1780.66万美元,受益于染料行业高景气,2013年7-10月实现净利润2092.82万美元,仅仅下半年前四个月的净利润就已经超出上半年的净利润。
- 目前浙江龙盛持有德司达62.43%的股权,若能进一步收购Kiri 公司持有的37.57%德司达股权,公司有望完全控股德司达,今年增加约1.1亿元净利润,占公司2012年归属于母公司所有者净利润的13.3%。
- 鉴于收购尚未达成,我们暂不调整此前的盈利预测,预计公司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12.5倍,10.1倍,维持“买入”的投资建议。

..... 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	20.9	20.7	20.2	12.5	10.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0.1	0.17	0.2	0.25
股息率 (Yield)	%	0.87%	0.87%	1.49%	1.75%	2.19%

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; @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; @。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。