

2013年2月19日

高观朋
C0061@capital.com.tw
目标价(元)

18.0

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2014/2/18)	13.40
上证综指(2014/2/18)	2119.07
股价 12 个月高/低	13.74/8.35
总发行股数(百万)	1527.87
A 股数(百万)	1527.87
A 市值(亿元)	204.73
主要股东	阮水龙 (13.08%)
每股净值(元)	5.78
股价/账面净值	2.32
股价涨跌(%)	一个月 14.6 三个月 15.7 一年 62.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-11-14	11.44	买入

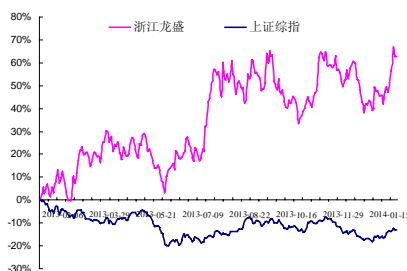
产品组合

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

环保事件有望致染料提价超预期

结论与建议：

公司近日分别提高了分散染料约 3%和活性染料约 5-10%不等的价格，此举将增加公司利润 3 亿元左右。由于近期闰土子公司的环保事件导致上游原料涨价，并且环保趋严可能加剧染料供给紧张的局面，染料涨价预期依然较高。此外，由于公司新增 H 酸产能即将投放，原料将实现自给，H 酸涨价带来的成本压力将消除。并且，作为一体化的染料龙头企业，公司环保治理和投入在行业处于领先水平，因此，我们维持“买入”的投资建议。

- **染料提价：**公司近日发布公告，公司染料 1 月份销售均价同比上涨 50% 以上，符合我们此前的预期。此外，自 2014 年 2 月 15 日起，分散染料黑、深蓝、橙系列产品含税报价上调 1000 元/吨，提价超 3%；自 2014 年 2 月 18 日起，活性染料系列产品含税报价上调幅度 2000-4000 元/吨不等，提价在 5-10%左右不等，略超我们的预期。按照公司目前的产能测算（不考虑德司达产能），此次提价预计能增加公司利润 3 亿元左右。
- **环保因素加剧染料提价预期：**近期闰土股份子公司环保问题的曝光，使得环保因素引起进一步的重视。尽管该公司停产 2 个月对整个染料行业供给影响不大，但是，由于染料行业是一个高污染的行业，环保问题具有共性，因此，环保趋严会导致上游原料涨价加剧和染料行业本身环保成本增加。
- **H 酸自给率提高将减轻成本压力：**H 酸是生产活性染料的重要原料，占到其成本的三成左右。2013 年国内 H 酸产能达 8.7 万吨/年，但是由于环保问题部分企业开工受影响导致供给紧张，其价格从去年年初的 2.7 万元/吨一路上涨到现在的 9 万元/吨，涨幅高达 233%。公司目前的 H 酸自给率在 30-40%左右，新增 1 万吨产能预计今年年中投产，届时公司 H 酸将基本实现自给，从而减轻因 H 酸涨价带来的成本压力。
- **公司具备环保优势：**公司染料生产过程中的废弃物处理均达到国家环保要求，并且近几年投入 4 亿多元用于环保升级改造，通过产业一体化布局与循环经济相结合的发展策略，大力发展绿色化工，通过自主创新，开发节能减排新技术，导致废弃物减少七成左右。因此，作为染料行业的龙头企业，公司具备明显的环保优势。
- **盈利预测：**鉴于环保趋紧加剧染料价格上涨预期和公司原料自给率提高带来的成本下降因素，我们上调 14 年的盈利预测，预计公司 2013/2014 分别实现净利 13.4 亿元，19.2 亿元，yoy 分别为+62%，+43%，折合 EPS 分别为 0.88 元，1.26 元，目前股价对应的 PE 分别为 15 倍和 10.7 倍，估值较低，维持“买入”的投资建议。
- **风险提示：**染料价格大幅下滑。

..... 继续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013E	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	805	811	830	1344	1920
同比增减	%	20.30%	0.72%	2.40%	61.83%	42.93%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.527	0.531	0.543	0.879	1.257
同比增减	%	20.30%	0.72%	2.40%	61.83%	42.93%
A 股市盈率(P/E)	X	25.4	25.2	24.7	15.2	10.7
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0.1	0.17	0.2	0.25
股息率 (Yield)	%	0.75%	0.75%	1.27%	1.49%	1.87%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -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	14825	16379
经营成本	5133	6532	6181	10378	10766
营业税金及附加	19	54	80	115	98
销售费用	186	234	212	1032	1163
管理费用	399	569	598	1116	1261
财务费用	22	188	40	270	303
投资收益	103	154	174	79	80
营业利润	968	789	588	1905	2788
营业外收入	413	191	400	65	40
营业外支出	386	18	26	39	20
利润总额	996	961	962	1931	2808
所得税	145	142	153	455	674
少数股东损益	46	8	-21	132	213
归属于母公司股东权益	805	811	830	1344	1920

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; @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。