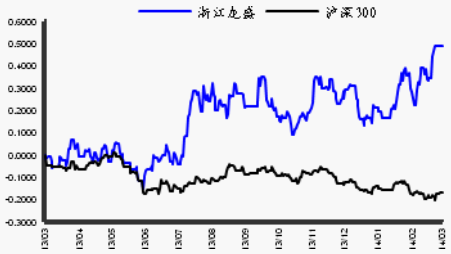
研究所
证券分析师：　代鹏举　S0350512040001
021-68591581　　daipj@ghzq.com.cn

未来业绩大幅增长明确，管理层大规模增持

——浙江龙盛（600352）非公开增发点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
浙江龙盛	9.7	15.7	50.2
沪深 300	-4.1	-3.3	-13.0

市场数据	2014-3-26
当前价格（元）	14.94
52 周价格区间（元）	8.1-14.98
总市值（百万）	22826.32
流通市值（百万）	22826.32
总股本（万股）	152786.59
流通股（万股）	152786.59
日均成交额（百万）	211.22
近一月换手（%）	34.21

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

事件：

3 月 26 日晚，公司公告拟向公司实际控制人和核心管理层非公开发行 9670 万股，发行价格 12.30 元/股，募集资金总额不超过 11.89 亿元，全部用于补充公司流动资金。

点评：

- **环保标准持续加码，染料行业供应紧张状况可能会加剧，下游印染行业成本转嫁能力强，染料价格进一步上涨的空间打开。**经过近十年市场的淘汰和整合，我国染料生产集中到长三角地区，江浙沪三省市染料产量占到全国产量的 80%。染料是高污染行业，随着长三角地区环保标准持续加码，染料行业的供应紧张状况有可能进一步加剧。下游印染行业因环保影响产能也在压缩，成本转嫁能力强，推动染料价格连锁上涨。

- **公司近年在环保上大力投入和完善产业链布局，未来将最大化受益于行业环保标准的提高。**公司是全球染料巨头，立足长远，近年在节能环保和园区循环一体化上大力投入，朝零排放的目标不断迈进。通过收购整合全球染料龙头德司达，在研发能力和高端产品市场销售能力上获得大的突破。今年年初淡季，公司染料和核心中间体价格再次大幅上调，全年业绩大幅增长可期。

- **定增后公司进一步行业整合的资金实力大幅提高。**“十二五”期间国家政策鼓励染料行业整合淘汰落后产能，公司通过对德司达收购后大力整合实现扭亏为盈的过程，积累了行业整合的经验。定增后，公司通过现金等多种方式进一步推进产业整合的能力得到了加强，未来公司作为全球染料龙头的行业地位会进一步巩固。

- **给予公司“买入”评级。**暂不考虑定增摊薄，预计公司 2013~2015 年 EPS 为 0.86 元、1.90 元和 2.29 元。公司未来增长性明确，管理层频频大规模增持，给予公司“买入”评级。

- **风险提示。**环保执行力度低于预期；市场整体风险。

预测指标	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入（百万元）	7649	14376	19398	22294
增长率(%)	-7.0%	87.9%	34.9%	14.9%
净利润（百万元）	830	1303	2883	3471
增长率(%)	2.4%	56.9%	121.3%	20.4%
摊薄每股收益（元）	0.57	0.86	1.90	2.29
ROE(%)	9.9%	13.7%	16.4%	17.8%

表 1、浙江龙盛盈利预测

证券代码:	600352.SH	股票价格:	14.94	投资评级:	买入	日期:	2014/3/26

财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
盈利能力				
ROE	10%	14%	16%	18%
毛利率	19%	29%	35%	35%
期间费率	12%	17%	15%	15%
销售净利率	11%	9%	15%	16%
成长能力				
收入增长率	-7%	88%	35%	15%
利润增长率	2%	57%	121%	20%
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.74	0.87	0.88
应收账款周转率	2.03	3.32	3.76	3.92
存货周转率	1.35	1.92	2.07	2.15
偿债能力				
资产负债率	51%	51%	48%	45%
流动比	1.37	1.48	1.65	1.87
速动比	0.77	0.80	0.95	1.15

每股指标与估值	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标				
EPS	0.57	0.86	1.90	2.29
BVPS	5.21	5.72	6.90	8.32
估值				
P/E	26.4	17.4	7.9	6.5
P/B	2.9	2.6	2.2	1.8
P/S	2.9	1.6	1.2	1.0

资产负债表（百万元）	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	1574	1475	2435	4410
应收款项	3768	4332	5155	5680
存货净额	4575	5378	6182	6829
其他流动资产	532	575	737	825
流动资产合计	**10449**	**11760**	**14509**	**17744**
固定资产	4027	4602	4618	4534
在建工程	554	494	444	374
无形资产及其他	507	507	496	486
长期股权投资	413	933	1033	1133
资产总计	**17153**	**19498**	**22303**	**25472**
短期借款	2967	3967	3767	3817
应付款项	1634	2208	2740	3053
预收帐款	1260	788	1063	1222
其他流动负债	1794	992	1234	1407
流动负债合计	**7655**	**7954**	**8803**	**9498**
长期借款及应付债券	673	1573	1473	1473
其他长期负债	454	454	454	454
长期负债合计	**1127**	**2027**	**1927**	**1927**
负债合计	**8781**	**9980**	**10730**	**11425**
股本	1468	1516	1516	1516
股东权益	8372	9518	11573	14048
负债和股东权益总计	**17153**	**19498**	**22303**	**25472**

利润表（百万元）	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	**7649**	**14376**	**19398**	**22294**
营业成本	6181	10201	12626	14416
营业税金及附加	80	129	194	245
销售费用	212	992	1183	1338
管理费用	598	1072	1416	1583
财务费用	40	248	199	162
其他费用/（-收入）	50	20	30	40
营业利润	**588**	**1754**	**3810**	**4590**
营业外净收支	374	26	33	36
利润总额	**962**	**1780**	**3843**	**4626**
所得税费用	153	356	692	833
净利润	809	1424	3151	3793
少数股东损益	(21)	121	268	322
归属于母公司净利润	**830**	**1303**	**2883**	**3471**

现金流量表（百万元）	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	**1089**	**(179)**	**3113**	**3935**
净利润	809	1424	3151	3793
少数股东权益	(21)	121	268	322
折旧摊销	343	386	434	434
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	(43)	(2110)	(740)	(615)
投资活动现金流	**151**	**(1421)**	**(501)**	**(380)**
资本支出	(800)	(901)	(401)	(280)
长期投资	67	(520)	(100)	(100)
其他	885	0	0	0
筹资活动现金流	**(2556)**	**1622**	**(1396)**	**(1269)**
债务融资	346	1900	(300)	50
权益融资	0	373	0	0
其它	(2902)	(651)	(1096)	(1319)
现金净增加额	**(1316)**	**22**	**1217**	**2287**

资料来源：公司数据，国海证券研究所

【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

姓 名	固话	手机	邮箱
白 丹	010-88576898-803	18801090832	baid@ghzq.com.cn
顾科嘉	010-88576833-810	13466400185	gukj@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道 787 号 4 楼

姓 名	固话	手机	邮箱
陈 蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
胡 超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
刘云志	021-68591565	13918449204	liuyz01@ghzq.com.cn
颜 彦	0771-5539092	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
马 鑫	0755-83702072	18899776696	max01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
李 慧	0755-83704850	13823570518	lih03@ghzq.com.cn
张玉霞	0755-83707413	18520881700	zhangyx02@ghzq.com.cn
李 芬	0755-83700919	13570866113	lif@ghzq.com.cn