

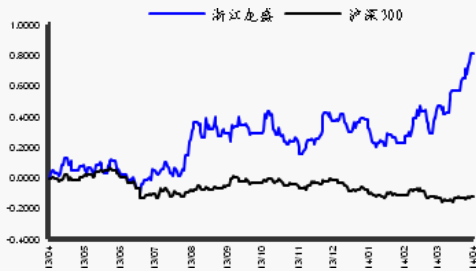
研究所

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

未来成长路径清晰，管理层大规模增持

——浙江龙盛（600352）年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

| 表现 | 1m | 3m | 12m |
|-------|------|------|-------|
| 浙江龙盛 | 25.3 | 31.1 | 73.3 |
| 沪深300 | 0.5 | -0.8 | -12.1 |

市场数据

| | 2014-4-6 |
|------------|-----------|
| 当前价格(元) | 17.22 |
| 52周价格区间(元) | 8.1-17.25 |
| 总市值(百万) | 26309.85 |
| 流通市值(百万) | 26309.85 |
| 总股本(万股) | 152786.59 |
| 流通股(万股) | 152786.59 |
| 日均成交额(百万) | 227.16 |
| 近一月换手(%) | 38.34 |

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：

4月4日晚，公司发布2013年年报，报告期公司实现营业收入140.86亿元，同比增长84.2%；实现营业利润16.98亿元，同比增长188.8%；实现归属母公司股东净利润13.49亿元，同比增长62.5%；实现摊薄后每股收益0.89元。同时预告一季度归属母公司股东净利润约6.6-7.2亿元，同比增长186.4%-212.5%。

点评：

- **公司顺应染料行业环保成本上升、环保不达标小厂产能受限的趋势，产品销售量价齐升，收入利润实现大幅增长。**我国是全球染料第一大生产国和消费国，而国内生产主要集中在长三角地区，染料产量占到全国产量的80%。染料是高污染行业，近年行业扩产审批严格，产能增长有限。随着2013年长三角地区化工行业环保标准加码，染料及其中间体行业中不达标企业产能退出，导致染料产业链供应紧张，同时龙头企业也大幅增加环保投入，整体行业成本上升。公司环保标准高，生产未受影响，染料销量创历史新高，期间价格也大幅上涨。主要产品量价齐升，推动报告期内公司销售收入与利润均大幅增长。
- **未来公司一方面将受益于环保标准领先和产业链布局完善的优势，一方面受益于专用化学品领域的全球并购大趋势。**近年公司在节能环保和园区产业链循环一体化上大力投入，未来将会长期受益于染料等纺织化学品行业环保标准的提高。今年年初淡季，公司染料和核心中间体价格的大幅上调就是这种体现。通过与染料巨头得司达的全面融合，公司一跃成为全球最大的纺织化学品生产服务商，更加重要的是在收购整合将得司达扭亏为盈的过程中积累了全球并购整合专用化学品企业的运作经验与能力，将支持公司未来的全球外延式扩张战略。
- **维持公司“买入”评级。**暂不考虑定增摊薄，预计公司2014~2016年EPS为1.98、2.47和2.97元。所处行业处于持续改善趋势，公司成长路径清晰，管理层大规模增持，维持公司“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 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 14086 | 19330 | 22097 | 24902 |
| 增长率(%) | 84.1% | 37.2% | 14.3% | 12.7% |
| 净利润(百万元) | 1349 | 3023 | 3776 | 4539 |
| 增长率(%) | 62.5% | 124.1% | 24.9% | 20.2% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.89 | 1.98 | 2.47 | 2.97 |
| ROE(%) | 13.6% | 25.7% | 16.4% | 17.8% |

表 1、浙江龙盛盈利预测

| 证券代码: | 600352.SH | 股票价格: | 17.22 | 投资评级: | 买入 | 日期: | 2014/4/6 | | |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 财务指标 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E | 每股指标与估值 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | |
| ROE | 14% | 26% | 16% | 18% | EPS | 0.89 | 1.98 | 2.47 | 2.97 |
| 毛利率 | 30% | 37% | 38% | 39% | BVPS | 6.05 | 7.05 | 8.58 | 10.42 |
| 期间费率 | 17% | 17% | 16% | 15% | 估值 | | | | |
| 销售净利率 | 10% | 16% | 17% | 18% | P/E | 19.3 | 8.7 | 7.0 | 5.8 |
| 成长能力 | | | | | P/B | 2.8 | 2.4 | 2.0 | 1.7 |
| 收入增长率 | 84% | 37% | 14% | 13% | P/S | 1.9 | 1.4 | 1.2 | 1.1 |
| 利润增长率 | 62% | 124% | 25% | 20% | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 总资产周转率 | 0.74 | 0.87 | 0.88 | 0.88 | 营业收入 | 14086 | 19330 | 22097 | 24902 |
| 应收账款周转率 | 3.30 | 3.65 | 3.76 | 3.92 | 营业成本 | 9868 | 12249 | 13714 | 15176 |
| 存货周转率 | 2.24 | 2.15 | 2.07 | 2.15 | 营业税金及附加 | 104 | 174 | 221 | 274 |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 1030 | 1334 | 1414 | 1594 |
| 资产负债率 | 48% | 47% | 43% | 37% | 管理费用 | 1106 | 1442 | 1635 | 1793 |
| 流动比 | 1.62 | 1.66 | 1.90 | 2.19 | 财务费用 | 216 | 257 | 210 | 136 |
| 速动比 | 0.97 | 0.93 | 1.07 | 1.33 | 其他费用/(-收入) | (62) | 70 | 50 | 50 |
| 资产负债表 (百万元) | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E | 营业利润 | 1698 | 3945 | 4953 | 5979 |
| 现金及现金等价物 | 1698 | 1210 | 2020 | 3735 | 营业外净收支 | 119 | 68 | 80 | 70 |
| 应收款项 | 4273 | 5296 | 5872 | 6345 | 利润总额 | 1818 | 4013 | 5033 | 6049 |
| 存货净额 | 4397 | 5786 | 6720 | 7196 | 所得税费用 | 355 | 762 | 906 | 1089 |
| 其他流动资产 | 603 | 775 | 841 | 923 | 净利润 | 1463 | 3250 | 4127 | 4960 |
| 流动资产合计 | 10972 | 13065 | 15452 | 18197 | 少数股东损益 | 114 | 228 | 351 | 422 |
| 固定资产 | 4582 | 5111 | 5085 | 4961 | 归属于母公司净利润 | 1349 | 3023 | 3776 | 4539 |
| 在建工程 | 317 | 457 | 707 | 957 | 现金流量表 (百万元) | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 无形资产及其他 | 544 | 544 | 529 | 515 | 经营活动现金流 | 892 | 1830 | 3945 | 5400 |
| 长期股权投资 | 730 | 1250 | 1460 | 1560 | 净利润 | 1463 | 3250 | 4127 | 4960 |
| 资产总计 | 18975 | 22306 | 25162 | 28169 | 少数股东权益 | 114 | 228 | 351 | 422 |
| 短期借款 | 2779 | 3379 | 3079 | 2679 | 折旧摊销 | 457 | 436 | 480 | 477 |
| 应付款项 | 1578 | 2212 | 2482 | 2751 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预收帐款 | 764 | 1059 | 1211 | 1364 | 营运资金变动 | (1141) | (2084) | (1013) | (459) |
| 其他流动负债 | 1646 | 1216 | 1359 | 1507 | 投资活动现金流 | (1276) | (1674) | (964) | (753) |
| 流动负债合计 | 6768 | 7867 | 8131 | 8302 | 资本支出 | (318) | (1104) | (704) | (603) |
| 长期借款及应付债券 | 1816 | 2216 | 2116 | 1716 | 长期投资 | (317) | (520) | (210) | (100) |
| 其他长期负债 | 448 | 448 | 448 | 448 | 其他 | (641) | (50) | (50) | (50) |
| 长期负债合计 | 2264 | 2664 | 2564 | 2164 | 筹资活动现金流 | 606 | (417) | (1835) | (2525) |
| 负债合计 | 9032 | 10531 | 10695 | 10466 | 债务融资 | 956 | 1000 | (400) | (800) |
| 股本 | 1516 | 1528 | 1528 | 1528 | 权益融资 | 377 | 94 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 9942 | 11776 | 14468 | 17703 | 其它 | (728) | (1511) | (1435) | (1725) |
| 负债和股东权益总计 | 18975 | 22306 | 25162 | 28169 | 现金净增加额 | 222 | (261) | 1146 | 2122 |

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 |