

染料中间体量价齐升拉动业绩爆发

浙江龙盛 (600352) 2013 年年报及 2014 年一季报预告点评

投资要点：

- ◆ **业绩超高速增长，符合预期。**公司2013年实现营收140.86亿，同比增长84.15%，归属净利润13.49亿，同比增长62.48%，扣除后同比增长509.53%；每股收益0.88元。其中四季度营收32.16亿，同比增长85.64%，环比下降10.56%，归属净利润4.38亿，同比增长14.83%，环比增长20.9%。公司同时预计2014年一季度实现归属净利润6.6-7.2亿，同比增长186%-212%。分配预案为每10股派现2.7元（含税），业绩基本符合预期。
- ◆ **染料和助剂：德司达扭亏为盈，整体效益大幅提升。**报告期公司染料产量22.8万吨，销量24.9万吨，同比分别增长47%和57%，实现营收78.32亿，占总营收的55.6%，同比增加50.05亿，增幅177%，占总营收增加额的77.75%；毛利率34.82%，同比上升11.42个百分点；毛利27.27亿，占总毛利的66.29%，同比增加20.61亿，增幅309.46%，占总毛利增加额的75%。助剂产量5.4万吨，销量5.6万吨，营收8.24亿，占比5.85%，毛利率35.19%，毛利2.9亿，占7.05%，占毛利增加额的10.55%，主要来自德司达。于2012年底并表的德司达报告期内实现营收51.34亿，同比增长6.6%，净利润3.1亿，而2012年为亏损1.4亿，改善明显；染料业务国内部分营收35.22亿，同比增长24.6%。综合来看，公司染料和助剂业务业绩大幅提升主要得益于2013年以来行业景气度不断上行，产品价格连续上涨，以及德司达并表后业绩大幅好转有关。目前染料市场仍供不应求，主要供应商产能增长并不明显，环保压力有增无减，预计2014年染料行情仍将以上涨为主，公司业绩有望再创新高。
- ◆ **中间体：量价齐升，毛利增长90%。**间苯二胺和间苯二酚产量同比分别增长28%和57%，销售额同比分别增长40%和88%，销售均价分别增长9.4%和19.7%，产量合计8.72万吨，销量9.1万吨，同比分别增长28%和32%，市占率超过70%，营收15.59亿，增长45%，综合均价1.7万元/吨，上涨9.8%；毛利率34.8%，上升10.51个百分点；毛利5.43亿，同比增长90%。营收和毛利占比分别为11%和13%，其增加额占比分别为7.5%和9.4%。公司间苯二胺和间苯二酚已占据垄断地位，2014年利润将随产能继续增长，
- ◆ **减水剂：收入增长17.8%，毛利增长20%。**报告期内减水剂产量19.3万吨，销量18.5万吨，同比分别增长15.5%和15%，营收10.32亿，同比增长17.8%，销售均价5578元/吨，同比上涨2.4%；毛利率23.16%，同比上升0.45个百分点；销售毛利2.39亿，同比增长20%。营收和毛利占比分别为7.3%和5.8%，其增加额占比分别为2.4%和1.5%。预计减水剂业务2014年维持稳健增长。

化工

推荐（维持）

风险评级：一般风险

2014年4月8日

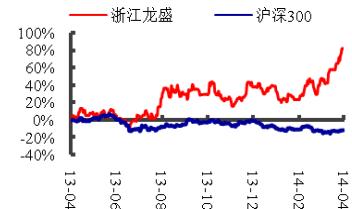
杨柳波

SAC 执业证书编号：
S0340513080001
电话：0769-22110619
邮箱：ylb1@dgzq.com.cn

主要数据 2014年4月7日

收盘价(元)	17.22
总市值(亿元)	263.10
总股本(百万股)	1,527.87
流通股本(百万股)	1,527.87
ROE (TTM)	14.72%
12月最高价(元)	17.22
12月最低价(元)	8.10

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

房地产：营业增长55%，毛利增长34%。房地产业务实现营收10.45亿，同比增长55%，毛利率13.6%，同比下滑2.15个百分点，毛利1.42亿，同比增长34%。营收和毛利占比分别为7.4%和3.5%，其增加额占比分别为：5.8%和1.3%。

无机产品：营收下滑8%，毛利增长18%：无机产品实现营收9.39亿，同比下降8%，毛利率10.4%，同比增加1.35个百分点，毛利9800万，同比增长18%。营收和毛利占比分别为6.7%和2.4%，其增加额占比分别为：-1.3%和0.5%。

汽配、贸易、服务及其他：营收下降42%，毛利增长114%。实现营收5.69亿，同比下降42%，毛利1.07亿，同比增长114%，主要是本期增加了高毛利的颜色标准及可持续发展解决方案服务收入，减少了低毛利的贸易业务所致。营收和毛利占比分别为：4%和2.5%，其增加额占比分别为：-6.3%和2.1%。

期间费用率受德司达并表影响上升，坏账增长和委托贷款收益减少超出预期。公司综合毛利率29.94%，同比上升10.74个百分点；期间费用率16.7%，同比上升5.58个百分点，其中销售费用率7.32%，上升4.54个百分点；管理费用率7.86%，同比上升0.04个百分点；财务费用率1.53%，同比上升1个百分点。报告期资产减值损失1.65亿，同比增加约4100万，主要是坏账损失增加近9000万；投资收益1.03亿，同比减少约7100万，主要是处置长投收益减少和委托贷款收益大幅减少；营业外收入减少2.3亿，主要是2012年计入德司达合并收益3.3亿。我们认为公司毛利率的上升主要来自染料和中间体价格上涨、德司达并表、产业链整合等因素；期间费用率上升主要因德司达并表；坏账损失的大幅增长和委托贷款收益的大幅缩减超出了预期，显示公司一定程度受到江浙地区坏账增长的影响。

2014年经营计划乐观，一季度开局良好。公司2014年经营计划为：营收190亿，同比增长35%，毛利率31.05%，同比上升1.11个百分点；期间费用率15.26%，同比下降1.44个百分点；利润总额30亿，同比增长65%；归属净利润25亿，同比增长85%。公司预计一季度归属净利润6.6亿-7.2亿，同比增长186%-212%，开局良好，主要受益染料和中间体量价齐升和德司达整合进展较为顺利。

维持推荐评级。我们预计公司2014-2015年的EPS为1.67元和1.86元，同比分别增长90%和11%，对应10.3倍和9.3倍PE，股价涨幅为业绩增长消化，估值仍维持低位，考虑到一季度业绩超预期及染料价格进一步上涨的可能，维持推荐评级。

表1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	7,649.31	14085.82	19015.86	20917.45
营业总成本	7,234.88	12490.25	16048.51	17599.46
营业成本	6,180.74	9868.40	12930.79	14223.86
营业税金及附加	104.23	104.23	140.71	154.79
销售费用	212	1030.48	1236.03	1359.63
管理费用	598	1106.48	1331.11	1464.22
财务费用	40	215.80	219.71	187.78
资产减值损失	124	164.86	190.16	209.17
其他经营收益	174	102.71	100.00	100.00

公允价值变动净收益	0	0.00	0.00	0.00
投资净收益	174	102.71	100.00	100.00
其中 对联营和合营投资收益	0	33.80	0.00	0.00
营业利润	588	1698.28	3067.35	3417.99
加 营业外收入	400	168.48	150.00	150.00
减 营业外支出	26	49.24	50.00	50.00
利润总额	962	1817.53	3167.35	3517.99
减 所得税	153	354.76	475.10	527.70
净利润	809	1462.77	2692.25	2990.29
减 少数股东损益	(21)	113.66	134.61	149.51
归属于母公司净利润	830.27	1349.11	2557.64	2840.78
最新总股本(万股)	1527.87	1527.87	1527.87	1527.87
基本每股收益(元)	0.54	0.88	1.67	1.86
市盈率(倍)	31.69	19.50	10.29	9.26

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：
公司投资评级

推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级

推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

风险偏好评级

高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度50%-100%之间
一般风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度20%-50%之间
低风险	未来6个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心19楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn