价值分析

证券研究报告

浙江龙盛（600352）年报点评

有望受益环保政策升级的染料龙头

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014 年 4 月 10 日

www.lxzq.com.cn

要点：

1、2013 年净利润增长 62.49%，同时预计 2014 年一季度净利润增长两倍左右

数据显示，2013 年公司实现营业收入 140.86 亿元，同比增长 84.15%；实现营业利润 16.98 亿元，同比增长 188.77%；实现归属于母公司所有者的净利润 13.49 亿元，同比增长 62.49%；实现每股收益 0.91 元。分红预案为每 10 股派发现金红利 2.70 元（含税）。公司同时发布 2014 年一季度业绩预期，预计 2014 年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增长 186.43%-212.47%，预计 在 6.6 亿元－7.2 亿元，按照最新股本计算，对应的 EPS 为 0.43 元-0.47 元。

2、全球染料龙头，产品量价齐升

公司在全球拥有超过年产 30 万吨染料产能和年产 10 万吨助剂产能，在全球市场中列居首位。2013 年公司主营产品销量明显增长，其中染料销量为 24.89 万吨，同比增长 57.05%；中间体销量为 9.1 万吨，同比增长 32.08%；减水剂销量为 18.49 万吨，同比增长 14.95%。在销量增长的同时，受益于国内环保要求的提高，行业开工率下降，国内染料价格同比明显提高，用公司公布的数据测算，2013 年公司染料综合价格（税后）为 3.15 万元/吨，较去年同期上涨 72.51%，公司综合毛利率较去年同期提升 10.7 个百分点。主营产品的量价齐升是公司业绩增长的主要原因，我们认为未来国内环保政策还将不断趋于严格，利好于环保配套较为完善的行业龙头企业，公司将从中受益。

3、德司达开始盈利，国际市场前景值得期待

公司年报显示，完成德司达债转股后，新的德司达战略清晰、流程顺畅、管理高效、反应敏捷，成本大幅削减，转股后第一年表现靓丽，2013 年度实现营业收入 8.29 亿美元，在纺织用化学品行业中继续保持行业第一的地位，净利润 4992 万美元，德司达的盈利表明公司有较高的经营水平，为公司开拓国际市场打下了基础，我们看好德司达的盈利前景，未来有望成为公司重要的盈利来源。

联讯证券

4、从单一染料企业向世界级特殊化学品生产服务商转变

公司已由单一染料产品向其他特殊化学品的延伸，以一体化技术为核心向相关中间体的生产拓展，公司表示今后将继续通过持续的内部研发投入和外部的并购来丰富产品线，并最终成为跨多个领域的世界级特殊化学品生产服务商。公司在行业内技术较为领先，拥有近 1900 项专利，同时依托德司达积极开拓国际市场。而在困扰染料企业的环保问题上，公司起步早、投入大，是业内环保配套最为完善的公司之一，在国家环保政策趋于严格的背景下，一些环保设施不完善的中小企业势必将遭到淘汰，公司将从中受益。

5、盈利预测及估值

我们预计公司 2014-2016 年每股收益分别为 1.90 元、2.43 元和 2.90，以昨日收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 9 倍、7 倍和 6 倍，给予公司 2014 年 15 倍 PE，认为公司未来 12 个月合理估值为 28.5 元，作为国际染料龙头，同时环保配套完善，公司目前估值具有较高吸引力，首次给予公司“增持”评级。

6、风险提示

（1）安全生产风险；（2）原材料价格；（3）政策风险。

图表1　浙江龙盛盈利预测表

单位：万元	2012 年	2013 年	2014E	2015E	2016E
营业收入	**822,944**	**1,408,582**	**1,932,449**	**2,362,269**	**2,846,296**
增速	*23.2%*	*71.2%*	*37.2%*	*22.2%*	*20.5%*
营业成本	653,241	986,840	1,313,634	1,581,116	1,896,452
毛利率	*20.6%*	*29.9%*	*32.0%*	*33.1%*	*33.4%*
营业费用	23,391	103,048	74,050	92,867	117,878
管理费用	56,918	110,648	130,176	161,015	195,235
财务费用	18,775	21,580	36,847	40,617	51,605
营业利润	**78,894**	**169,828**	**365,396**	**470,676**	**565,928**
利润总额	**96,130**	**181,753**	**365,396**	**470,676**	**565,928**
归属母公司净利润	**81,085**	**134,911**	**287,687**	**367,984**	**439,776**
增速	*0.7%*	*66.4%*	*113.2%*	*27.9%*	*19.5%*
EPS	0.57	0.91	1.90	2.43	2.90

数据来源：联讯证券投资研究中心

信息披露

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，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。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。