

2013年4月28日

高观朋

C0061@capital.com.tw

目标价(元)

20.0

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2014/4/28)	16.88
上证综指(2014/4/28)	2036.52
股价 12 个月高/低	17.95/8.5
总发行股数(百万)	1527.87
A 股数(百万)	1527.87
A 市值(亿元)	257.90
主要股东	阮水龙 (12.75%)
每股净值(元)	6.48
股价/账面净值	2.61
一个月 三个月 一年	
股价涨跌(%)	8.8 40.7 63.7

近期评等

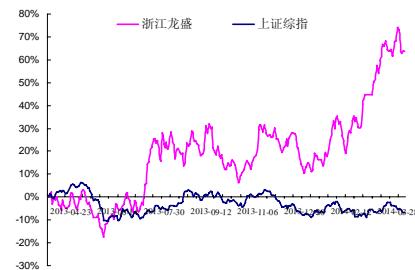
出刊日期	前日收盘	评等
2014-4-8	17.22	买入

产品组合

染料	63.1%
中间体	12.6%
房产业务	8.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	31.2%
----	-------

股价相对大盘走势

浙江龙盛(600352.SH)

Buy 买入

Q1 净利增 205%，符合预期，维持买入评级
结论与建议：

公司 Q1 实现营收 41.3 亿元， $\text{YoY}+11.72\%$ ；实现净利润 7.02 亿元， $\text{YoY}+205\%$ ，折合 EPS0.46 元， $\text{YoY}+194\%$ ，落在此前业绩预告区间的上限，符合预期。由于染料和中间体业务量价齐升，公司预计上半年归属于母公司所有者的净利润为 15.3~17.5 亿元，同比增长 180%-220%。鉴于染料行业高景气有望持续和公司 H 酸业务逐步正常，我们维持“买入”的投资建议。

- **Q1 业绩符合预期：**公司 Q1 实现营收 41.3 亿元， $\text{YoY}+11.72\%$ ；实现净利润 7.02 亿元， $\text{YoY}+205\%$ ，折合 EPS0.46 元， $\text{YoY}+194\%$ ，落在此前业绩预告区间的上限，符合预期。
- **染料和中间体量价齐升：**报告期内公司净利大幅增长主要是由于（1）公司染料产品价格持续上涨，产销量同比均有较大增长；（2）公司中间体产品产销量和价格均有增长，H 酸业务逐步正常，产量稳步提高，中间体业绩较大增长；（3）子公司德司达业绩也大幅增长。
- **毛利率大幅改善，费用率平稳：**报告期内公司综合毛利率为 38.77%，同比提升 12.7 个百分点，环比提升 5.3 个百分点，主要是由于染料价格上涨所致。报告期内公司三项费用率合计占比为 15.19%，同比基本持平。
- **行业景气持续致上半年业绩大幅预增：**二季度以来，染料价格维持高位，公司染料和中间体量价齐升局面有望持续，公司预计上半年归属于母公司所有者的净利润为 15.3~17.5 亿元，同比增长 180%-220%。
- **新环保法将更加严苛：**4 月 24 日，十二届全国人大常委会第八次会议审议通过环保法修订案。新环保法首次纳入环保黑名单制度，按照环保法要求，企业事业单位的环境违法信息要建立诚信档案。这些信息在向社会公布的同时，也会成为企业信贷、政策优惠的重要参考因素。除此以外，新环保法提高了企业违法成本，明确提出，对污染企业可按日连续计罚，且罚款上不封顶。我们认为如此严厉和苛刻的环保制度对于高污染的染料行业竞争格局改善具有十分重要的作用。作为龙头企业，公司具备循环一体化优势，将充分受益。
- **盈利预测：**我们暂维持此前的盈利预测，预计公司 2014/2015 年分别实现净利 27 亿元 31 亿元 YoY 分别为 +100%，+14.5%，折合 EPS 分别为 1.77 元，1.95 元，目前股价对应的 PE 分别为 9.5 倍，8.7 倍，维持买入的投资建议。
- **风险提示：**染料价格大幅下滑。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	811	830	1349	2700	3092
同比增减	%	0.72%	2.40%	62.49%	100.13%	14.52%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.531	0.543	0.883	1.774	1.947
同比增减	%	0.72%	2.40%	62.49%	100.95%	9.74%
A 股市盈率(P/E)	X	31.8	31.1	19.1	9.5	8.7
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0.17	0.27	0.5	0.6
股息率 (Yield)	%	0.59%	1.01%	1.60%	2.96%	3.55%

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	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业收入	8229	7649	14086	18472	20320
经营成本	6532	6181	9868	11548	12497
营业税金及附加	54	80	104	129	142
销售费用	234	212	1030	1388	1541
管理费用	569	598	1106	1486	1665
财务费用	188	40	216	240	264
投资收益	154	174	103	100	120
营业利润	789	588	1698	3661	4210
营业外收入	191	400	168	150	160
营业外支出	18	26	49	61	76
利润总额	961	962	1818	3750	4294
所得税	142	153	355	750	859
少数股东损益	8	-21	114	300	344
归属于母公司股东权益	811	830	1349	2700	3092

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	3231	1574	1698	2207	2428
应收账款	1638	1865	1961	2059	2162
存货	3754	4575	4397	3958	3562
流动资产合计	12051	10449	10972	11554	12202
长期股权投资	480	413	730	876	1051
固定资产	3114	4027	4582	5499	6599
在建工程	667	554	317	250	200
非流动资产合计	5192	6704	8003	8433	9767
资产总计	17243	17153	18975	19987	21968
流动负债合计	9430	7655	6768	6445	6237
非流动负债合计	621	1127	2264	2345	2656
负债合计	10051	8781	9032	8790	8893
少数股东权益	448	723	778	896	1046
股东权益合计	7192	8372	9942	11197	13075
负债及股东权益合计	17243	17153	18975	19987	21968

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
经营活动产生的现金流量净额	-572	1089	892	1338	1472
投资活动产生的现金流量净额	-412	151	-1276	-1629	-2251
筹资活动产生的现金流量净额	2367	-2556	606	800	1000
现金及现金等价物净增加额	1411	-1318	214	509	221

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)有限公司不对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)有限公司及其任何之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和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证人持意见或立场，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人。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。