

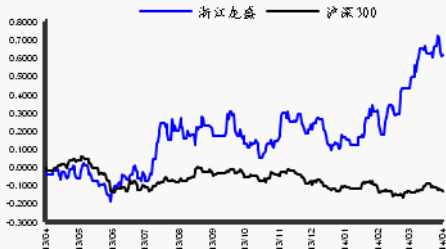
研究所

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

全年业绩高增长，未来成长路径清晰

——浙江龙盛（600352）2014年一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
浙江龙盛	13.0	38.7	69.0
沪深300	-0.3	-4.3	-11.4

市场数据

2014-4-25

当前价格(元)	16.88
52周价格区间(元)	8.1-18.25
总市值(百万)	25790.38
流通市值(百万)	25790.38
总股本(万股)	152786.59
流通股(万股)	152786.59
日均成交额(百万)	249.01
近一月换手(%)	46.45

相关报告

《浙江龙盛2013年年报点评》2014-4-6

《浙江龙盛非公开增发点评》2014-3-26

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27日晚，公司发布2014年一季报，报告期公司实现营业收入41.29亿元，同比增长11.7%；实现营业利润9.37亿元，同比增长196.3%；实现归属母公司股东净利润7.02亿元，同比增长204.8%；实现摊薄后每股收益0.46元。同时预告1-6月归属母公司股东净利润同比增长180%-220%。

点评：

- 染料行业产业链长，环保标准提高导致染料原料及中间体环保不达标小厂产能受限，推动公司染料及重要中间体销售量价齐升，利润实现大幅增长。国内染料行业经过上世纪90年代以来的整合，目前生产主要集中到长三角地区，染料产量占到全国产量的80%。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不达标企业产能受限，导致染料产业链供应紧张。公司环保标准高，生产未受影响，染料及重要中间体销量创历史新高，价格也大幅上涨。同时，子公司德司达业绩大幅增长。
- 受益于环保标准领先和产业链布局完善的优势，公司染料价格将还有进一步提价的空间。并购整合德司达的经验将支持公司未来全球并购外延式扩张的战略。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，在未来染料等纺织化学品行业环保标准提高的背景下，公司将长期受益。今年年初淡季，公司染料和核心中间体价格均大幅上调。随着下游印染行业提价转嫁染料的成本上涨压力，下半年染料还有进一步提价的空间。公司通过并购整合染料巨头德司达，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的过程中积累了全球并购整合的运作经验与能力，将支持公司未来全球外延式扩张的战略。
- 维持公司“买入”评级。暂不考虑定增摊薄，上调公司2014~2016年EPS至2.14、2.55和2.90元。公司所处行业处于持续改善趋势，全年业绩高增长确定性高，未来成长路径清晰，估值安全边际高，维持公司“买入”评级。
- 风险提示。行业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	18920	21602	24060
增长率(%)	84.1%	34.3%	14.2%	11.4%
净利润(百万元)	1349	3268	3895	4435
增长率(%)	62.5%	142.2%	19.2%	13.9%
摊薄每股收益(元)	0.89	2.14	2.55	2.90
ROE(%)	13.6%	27.3%	16.4%	17.8%

表 1、浙江龙盛盈利预测

证券代码:	600352.SH	股票价格:	16.88	投资评级:	买入	日期:	2014/4/25		
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%	27%	16%	18%	EPS	0.89	2.14	2.55	2.90
毛利率	30%	38%	39%	39%	BVPS	6.05	7.13	8.71	10.51
期间费率	17%	16%	15%	15%	估值				
销售净利率	10%	17%	18%	18%	P/E	19.0	7.9	6.6	5.8
成长能力					P/B	2.8	2.4	1.9	1.6
收入增长率	84%	34%	14%	11%	P/S	1.8	1.4	1.2	1.1
利润增长率	62%	142%	19%	14%					
营运能力					利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
总资产周转率	0.74	0.85	0.85	0.85	营业收入	14086	18920	21602	24060
应收账款周转率	3.30	3.65	3.76	3.92	营业成本	9868	11714	13244	14681
存货周转率	2.24	2.15	2.07	2.15	营业税金及附加	104	170	216	265
偿债能力					销售费用	1030	1287	1383	1540
资产负债率	48%	46%	42%	36%	管理费用	1106	1343	1534	1732
流动比	1.62	1.70	1.95	2.24	财务费用	216	249	196	124
速动比	0.97	0.98	1.14	1.38	其他费用/(-收入)	(62)	70	50	50
					营业利润	1698	4227	5079	5769
资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	营业外净收支	119	68	80	70
现金及现金等价物	1698	1596	2503	4219	利润总额	1818	4295	5159	5839
应收款项	4273	5184	5741	6130	所得税费用	355	743	903	993
存货净额	4397	5535	6490	6961	净利润	1463	3552	4256	4847
其他流动资产	603	758	822	892	少数股东损益	114	284	362	412
流动资产合计	10972	13072	15555	18201	归属于母公司净利润	1349	3268	3895	4435
固定资产	4582	5111	5085	4961					
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	2394	4099	5352
长期股权投资	730	1250	1460	1560	净利润	1463	3552	4256	4847
资产总计	18975	22313	25265	28173	少数股东权益	114	284	362	412
短期借款	2779	3379	3079	2679	折旧摊销	457	436	480	477
应付款项	1578	2116	2397	2661	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	764	1037	1184	1318	营运资金变动	(1141)	(1878)	(1000)	(383)
其他流动负债	1646	1161	1310	1457	投资活动现金流	(1276)	(1674)	(964)	(753)
流动负债合计	6768	7694	7970	8117	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	(539)	(1880)	(2485)
负债合计	9032	10358	10534	10281	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	11955	14731	17893	其它	(728)	(1634)	(1480)	(1685)
负债和股东权益总计	18975	22313	25265	28173	现金净增加额	222	181	1254	2114

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