2013 年 9 月 1 日

高观朋
C0061@capital.com.tw

目标价(元) 17.0

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2014/9/1)	14.35
上证综指(2014/9/1)	2235.51
股价 12 个月高/低	17.95/10.98
总发行股数(百万)	1529.97
A 股数(百万)	1529.97
A 市值(亿元)	212.82
主要股东	阮水龙 (12.75%)
每股净值(元)	6.78
股价/账面净值	2.05

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-7.3	-5.1	17.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-4-28	17.22	买入

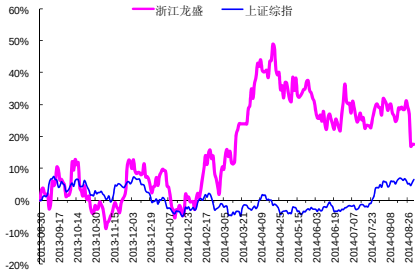
产品组合

染料	72.2%
中间体	11.4%
助剂	5.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	19.7%

股价相对大盘走势



浙江龙盛(600352.SH) Buy 买入

2014H1 净利增 182%，符合预期，维持买入评级

结论与建议：

- **业绩符合预期：**公司发布半年报，2014H1 实现营收 82.9 亿元，yoy+13.9%，实现净利润 15.4 亿元，yoy+182%，折合 EPS1.01 元，符合预期。单季度来看，公司 Q2 实现营收 41.57 亿元，yoy+16.16%，实现净利润 8.4 亿元，yoy+165%，折合 EPS0.55 元。

- **染料行业高景气致业绩大幅增长：**报告期内由于环保趋严，染料行业产能受限或停产，导致染料中间体和染料价格同比大幅上涨。受此影响，上半年公司染料业务（含德司达）实现营收 56 亿元，yoy+52.85%，毛利率为 44.73%，同比增加 13.89 个百分点；中间体业务实现营收 8.86 亿元，yoy+14.47%，毛利率为 38.31%，同比提升 4.92 个百分点。德司达业绩继续保持高速增长趋势，上半年度实现营业收入 4.98 亿美元，净利润 5942 万美元，yoy+234%，折合人民币约 3.68 亿元。

- **染料高价位维持，短期订单略有不足：**根据我们了解到的情况来看，目前染料价格依然维持高位，但是由于前期价格涨幅较快较大，经销商可能积压了较多库存，目前持观望态度，并且 7、8 月份是纺织印染行业的传统淡季，下游企业可能受前期囤货和对高价染料的抵触影响需求略有不足，导致公司染料订单量受到影响。因此，公司预计 Q3 实现净利润为 3.7~5.5 亿元，环比出现下降，同比增长 2%~52%，1-9 月实现净利润为 19.1 亿元~20.9 亿元，同比增 110%~130%。此外，考虑到公司在 7 月份出售滨化股份股权 1763 万股，根据我们估算获得收益约 1.4 亿元，剔除此部分影响，公司 Q3 实际净利润为 2.3~4.1 亿元，略低于我们此前的预期。

- **染料行业长期仍值得看好：**长期来看，我们认为染料行业仍值得看好，主要是由于：（1）下游经历短期的去库存之后，后续将步入印染旺季；（2）染料行业的寡头垄断格局暂时无法改变，公司作为行业龙头话语权较强；（3）安诺其的 2.5 万吨和亚邦股份的 2 万吨新增染料产能预计对行业冲击有限，因为其合计产能仅占 2013 年我国染料产量 89.52 万吨的 5%左右，而过去几年我国染料产量平均年增长率为 5.62%；（4）新的环保法提高了企业违法成本，并且将纳入黑名单制度，因此，环保保持高压将是常态。

- **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 8 倍、7 倍，维持买入的投资建议。

- **风险提示：**染料行业景气度不及预期。

.....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	1.767	2.024
同比增减	%	0.72%	2.40%	62.49%	100.13%	14.52%
A 股市盈率(P/E)	X	27.0	26.4	16.3	8.1	7.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0.17	0.27	0.5	0.6
股息率 (Yield)	%	0.70%	1.18%	1.88%	3.48%	4.18%

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证益券(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¡@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¡@。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。