

2014年10月28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(2014/10/27)	14.23
上证综指(2014/10/27)	2290.44
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)	217.71
主要股东	阮水龙 (12.73%)
每股净值(元)	7.17
股价/账面净值	1.98
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-9.5 -6.9 25.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-9-1	14.35	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	0.9%
一般法人	0.6%

股价相对大盘走势



浙江龙盛(600352.SH)

Buy 买入

投资收益致 Q3 净利维持增长, 预计 Q4 业绩环比改善, 维持买入评级
结论与建议:

- **业绩符合预期:** 公司发布三季报, 2014 年 1-3Q 公司实现营收 115 亿元, yoy+5.85%, 实现净利润 20 亿元, yoy+122%, 扣非后净利 17.5 亿元, yoy+108%, 折合 EPS1.32 元, 符合预期。单季度来看, 公司 Q3 实现营收 32 亿元, yoy-10.44%, 实现净利润 4.78 亿元, yoy+31.81%, 扣非后净利润为 2.5 亿元, 同比下滑三成, 折合 EPS 为 0.31 元。
- **出货量减少是 Q3 业绩下降主因:** 由于 Q2 染料价格涨幅较快较大, 经销商和下游企业短期内积压了较多库存, 加上 7、8 月份是纺织印染行业的传统淡季, 下游企业需求不足, 导致公司染料出货量受到影响。此外, 受需求不足影响, Q3 活性染料和分散染料价格也出现了一定的松动, 以上综合导致公司 Q3 扣非后净利润下滑。从毛利率情况来看, 公司 Q3 综合毛利率为 32.78%, 环比下滑 8.6 个百分点, 但同比仍录得 0.9 个百分点的上涨, 主要是由于染料价格同比仍有一定的涨幅所致。
- **预计 Q4 业绩环比改善, 未来环保仍是催化剂:** 四季度以来染料价格基本企稳, 随着下游染料库存的消化和印染旺季的来临, 我们预计染料出货量将恢复正常, 在此背景下, 公司预计能完成全年实现净利润 25 亿元的经营计划。展望未来, 我们认为染料行业的环保瓶颈依然存在, 近期宁夏明盛的污染事件便是例证。随着依法治国的推进, 环保整治力度继续加大将是大概率事件, 因此, 环保作为行业高景气的重要催化剂将继续发挥作用。
- **盈利预测:** 我们分别小幅下修 14/15 年的盈利预测 4.4%和 12.9%, 预计公司 2014/2015 年分别实现净利 25.8 亿元, 26.9 亿元, yoy 分别为+91%, +4%, 折合 EPS 分别为 1.69 元, 1.76 元, 目前股价对应的 PE 分别为 8.6 倍, 8.3 倍。鉴于公司作为行业龙头具备环保优势, 污染治理将持续受益, 加上估值较低, 因此, 我们维持买入评级。
- **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	2582	2686
同比增减	%	0.72%	2.40%	62.49%	91.38%	4.03%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.531	0.543	0.883	1.690	1.758
同比增减	%	0.72%	2.40%	62.49%	91.38%	4.03%
A 股市市盈率(P/E)	X	27.5	26.8	16.5	8.6	8.3
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0.17	0.27	0.5	0.6
股息率 (Yield)	%	0.69%	1.17%	1.85%	3.43%	4.12%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -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	14883	15972
经营成本	6532	6181	9868	9223	9858
营业税金及附加	54	80	104	61	64
销售费用	234	212	1030	1085	1102
管理费用	569	598	1106	1239	1250
财务费用	188	40	216	214	208
投资收益	154	174	103	365	120
营业利润	789	588	1698	3308	3490
营业外收入	191	400	168	213	160
营业外支出	18	26	49	113	76
利润总额	961	962	1818	3408	3574
所得税	142	153	355	532	590
少数股东损益	8	-21	114	294	298
归属于母公司股东权益	811	830	1349	2582	2686

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, 不在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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或买入, 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j @。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。