

2015年1月26日

高观朋

C0061@capital.com.tw

目标价(元)

35.0

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2015/1/26)	26.84
上证综指(2015/1/26)	3383.18
股价 12 个月高/低	26.84/11.7
总发行股数(百万)	1529.97
A 股数(百万)	1529.97
A 市值(亿元)	410.64
主要股东	阮水龙 (12.73%)
每股净值(元)	7.17
股价/账面净值	3.74
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	34.9 81.1 124.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-10-28	14.23	买入

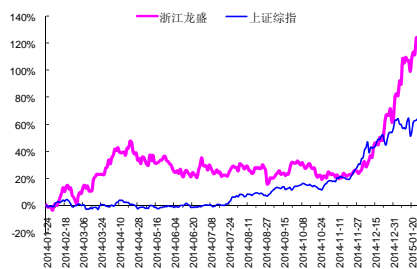
产品组合

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

14 年净利预增 85%~95%，符合预期，维持买入评级

结论与建议：

■ **业绩符合预期：**公司发布业绩预告，2014 年预计实现归属于上市公司股东的净利润 24.96~26.31 亿元，YOY+85%~+95%，折合 EPS1.63~1.72 元，符合预期。公司业绩大幅增长主要是由于染料产品销售量价齐升，以及投资收益大幅增长所致。单季度来看，公司 Q4 实现净利润 4.75~6.10 亿元，YoY+8.20%~+38.95%，QoQ-0.63%~+27.62%，折合 EPS0.31~0.40 元，公司 Q4 业绩环比好转主要是由于染料价格提升和出货量好转所致。

■ **染料价格继续探涨，公司业绩弹性大：**目前分散染料价格已涨至 5 万元/吨以上，而去年同期仅有 3 万元/吨左右，环比 14 年 Q4 涨幅超过 5000 元/吨；活性染料价格在 3 万元/吨左右，同比基本持平，环比 14 年 Q4 上涨 2000 元/吨。公司目前拥有分散染料 14 万吨、活性染料 7 万吨的生产能力，染料价格每上涨 1000 元/吨理论影响 EPS0.137 元。

■ **新环保法实施后污染治理力度有望继续加强：**染料生产是高污染行业，此前的 H 酸（活性染料原料）和中间体还原物（分散染料原料）价格大涨均是因为环保整治导致的供给收缩。2015 年 1 月起施行的新环保法采取了严厉的经济和行政处罚办法，进一步提高了企业的违法成本。展望未来，我们认为随着新环保法的实施，污染治理力度的加大，染料行业的供给收缩预期持续存在。因此，公司作为行业龙头，在具备绿色回圈一体化优势的情况下将显著受益。

■ **盈利预测：**鉴于此轮染料涨价幅度超出我们此前的预期，我们上修公司 15/16 年的盈利预测，预计公司 2014/2015/2016 年分别实现净利 26/36/37 亿元，yoy 分别为+91%/+40%/4%，折合 EPS 分别为 1.69/2.35/2.43 元，目前股价对应的 PE 分别为 15.9/11.4/11.0 倍。鉴于染料行业高景气有望维持，染料提价使得公司业绩向上弹性加大，因此，我们维持买入评级。

■ **风险提示：**染料价格下跌。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014F	2015F	2016F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	830	1349	2582	3598	3724
同比增减	%	2.40%	62.49%	91.38%	39.37%	3.50%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.543	0.882	1.688	2.352	2.434
同比增减	%	2.40%	62.49%	91.38%	39.37%	3.50%
A 股市盈率(P/E)	X	49.5	30.4	15.9	11.4	11.0
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.27	0.5	0.8	0.8
股息率 (Yield)	%	0.63%	1.01%	1.86%	2.98%	2.98%

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	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	7649	14086	14883	17361	18229
经营成本	6181	9868	9223	9908	10390
营业税金及附加	80	104	61	69	73
销售费用	212	1030	1085	1198	1276
管理费用	598	1106	1239	1351	1458
财务费用	40	216	214	226	255
投资收益	174	103	365	120	120
营业利润	588	1698	3308	4728	4896
营业外收入	400	168	213	80	80
营业外支出	26	49	113	20	20
利润总额	962	1818	3408	4788	4956
所得税	153	355	532	790	818
少数股东损益	-21	114	294	400	414
归属于母公司股东权益	830	1349	2582	3598	3724

附二: 合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1574	1698	2207	2428	2671
应收账款	1865	1961	2059	2162	2270
存货	4575	4397	3958	3562	3206
流动资产合计	10449	10972	11554	12202	13086
长期股权投资	413	730	876	1051	1262
固定资产	4027	4582	5499	6049	6654
在建工程	554	317	250	200	200
非流动资产合计	6704	8003	8433	9217	10151
资产总计	17153	18975	19987	21418	23237
流动负债合计	7655	6768	7457	8230	9100
非流动负债合计	1127	2264	2345	2656	3036
负债合计	8781	9032	9802	10886	12136
少数股东权益	723	778	815	843	888
股东权益合计	8372	9942	10186	10532	11101
负债及股东权益合计	17153	18975	19987	21418	23237

附三: 合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	1089	892	1338	1472	1619
投资活动产生的现金流量净额	151	-1276	-629	-651	-576
筹资活动产生的现金流量净额	-2556	606	-200	-600	-800
现金及现金等价物净增加额	-1318	214	509	221	243

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。