

浙江龙盛 (600352)

染料高景气，公司业绩大幅增长

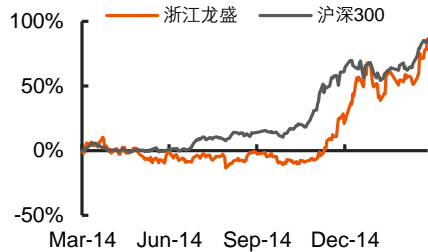
强烈推荐 (维持)

现价: 29.31 元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.longsheng.com
大股东/持股	阮水龙/11.98%
实际控制人/持股	阮水龙/12.85%
总股本(百万股)	1,627
流通 A 股(百万股)	1,530
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	476.87
流通 A 股市值(亿元)	448.44
每股净资产(元)	6.88
资产负债率(%)	43.90

行情走势图



证券分析师

- 陈建文** 投资资格编号 S1060210050001 0755-22625476 CHENJIANWEN002@pingan.com.cn
- 蒲强** 投资资格编号 S1060514120001 021-20662845 puqiang587@pingan.com.cn
- 郭哲** 投资资格编号 S1060514120003 021-20660280 guozhe370@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 公司公告 2014 年年报，实现收入 151.50 亿元，同比增长 7.55%，归属上市公司股东净利润 25.33 亿元，同比增长 87.77%，最新股本摊薄，每股收益 1.56 元，业绩略低于预期。利润分配预案每 10 股转增 10 股，派现金 5.0 元。

平安观点:

■ **染料及中间体高景气，公司业绩快速增长:** 公司主导产品为染料及相关中间体。2014 年染料继续受环保趋严影响，行业景气度高位运行，其中分散染料价格由 2014 年年初的 3 万元/吨大幅上升为年末的超过 4.5 万元/吨水平。尽管公司染料销量较为平稳，2014 年销售量约为 25 万吨，但受益行业景气，染料毛利率大幅提升 6.9 个百分点至 41.72%。公司染料中间体景气亦处于较高水平，2014 年毛利率提升 8.36 个百分点至 43.16%。在主导产品盈利大幅提升驱动下，公司业绩快速增长。

■ **其他产品表现分化，德司达整合进展顺利:** 公司其他产品中印染助剂较为平稳，2014 年收入同比增长 11.53%，毛利率稳中有升；减水剂、无机产品、房地产等表现低迷，收入和毛利率均同比下降。德司达为全球高端染料产品及服务的重要供应商，2012 年公司启动对德司达的债转股，成为控股股东，目前持有其 62.43% 股权。在公司整合下，德司达经营逐步好转，2014 年实现收入和利润分别为 9.38 亿美元和 1.03 亿美元。

■ **未来染料有望继续处于景气周期:** 染料生产过程尤其是中间体污染较为严重，在国家环保执法力度持续增强的背景下，未来染料进入门槛大幅提高，竞争格局将进一步趋好，染料有望处于长景气周期中。公司作为染料行业环保和循环经济方面领先企业将从中受益。

■ **盈利预测及投资评级:** 按照最新股本，我们预计公司 2015、2016 年 EPS 分别为 2.28 元、2.61 元，对应前收盘价的 PE 分别为 12.8 倍和 11.2 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

■ **风险提示:** 纺织印染行业需求持续低迷，染料价格同盟瓦解风险。

	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	7649	14086	15150	18786	21040
YoY(%)	-7.0	84.1	7.6	24.0	12.0
净利润(百万元)	830	1349	2533	3713	4251
YoY(%)	2.4	62.5	87.8	46.6	14.5
毛利率(%)	19.2	29.9	37.8	42.0	42.0
净利率(%)	10.9	9.6	16.7	19.8	20.2
ROE(%)	10.9	14.7	22.6	23.8	22.0
EPS(摊薄/元)	0.51	0.83	1.56	2.28	2.61
P/E(倍)	57.5	35.3	18.8	12.8	11.2
P/B(倍)	6.2	5.2	4.3	3.1	2.5

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	10972	13850	16051	18295
现金	1698	1603	988	2895
应收账款	3859	4679	482	555
其他应收款	414	1566	39	9
预付账款	435	268	20	55
存货	4397	5256	6343	6648
其他流动资产	168	479	468	468
非流动资产	8003	9174	9400	9918
长期投资	1747	2047	293	293
固定资产	4899	5361	5785	6308
无形资产	608	658	658	658
其他非流动资产	748	1108	2664	2659
资产总计	18975	23025	25455	28277
流动负债	6768	9062	1151	1085
短期借款	2779	3038	613	343
应付账款	1578	1936	511	678
其他流动负债	2411	4088	27	65
非流动负债	2264	1743	3244	3244
长期借款	1316	839	1339	1339
其他非流动负债	948	904	1905	1905
负债合计	9032	10805	8628	7489
少数股东权益	778	1032	1227	1450
股本	1516	1530	1627	1627
资本公积	2715	2101	3151	3151
留存收益	4723	6754	10822	14561
归属母公司股东权益	9164	11188	15600	19338
负债和股东权益	18975	23025	25455	28277

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	892	2649	2588	3844
净利润	1463	2808	3770	4340
折旧摊销	457	531	45	45
财务费用	130	214	159	53
投资损失	-103	-444	137	137
营运资金变动	-287	-2426	-1522	-731
其他经营现金流	-768	1967	0	0
投资活动现金流	-1276	-2794	-526	-626
资本支出	-759	-1666	600	700
长期投资	-573	-205	0	0
其他投资现金流	55	-923	-1126	-1326
筹资活动现金流	606	113	-1753	-1311
短期借款	-187	259	-2293	-745
长期借款	644	-478	0	0
普通股增加	47	14	97	0
资本公积增加	475	-615	1050	0
其他筹资现金流	-373	932	-607	-566
现金净增加额	214	-38	309	1907

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	14086	15150	18786	21040
营业成本	9868	9424	10896	12203
营业税金及附加	104	71	141	158
营业费用	1030	1118	1409	1578
管理费用	1106	1285	1503	1683
财务费用	216	232	213	114
资产减值损失	165	137	137	137
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	103	444	65	60
营业利润	1698	3328	4553	5227
营业外收入	168	137	100	100
营业外支出	49	132	0	0
利润总额	1818	3332	4653	5327
所得税	355	524	744	852
净利润	1463	2808	3908	4475
少数股东损益	114	274	195	223
归属母公司净利润	1349	2533	3713	4251
EPS(元)	0.83	1.56	2.28	2.61

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力				
营业收入(%)	84.1	7.6	24.0	12.0
营业利润(%)	188.8	96.0	36.8	14.8
归属母公司净利润(%)	62.5	87.8	46.6	14.5
盈利能力				
毛利率(%)	29.9	37.8	42.0	42.0
净利率(%)	9.6	16.7	19.8	20.2
ROE(%)	14.7	22.6	23.8	22.0
ROIC(%)	14.9	23.7	27.6	27.1
偿债能力				
资产负债率(%)	45.6	43.9	33.9	26.5
净负债比率(%)	46.2	35.6	12.4	6.5
流动比率	1.70	1.58	2.23	3.02
速动比率	0.95	0.88	1.28	1.84
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.69	0.74	0.75
应收账款周转率	3.6	3.2	2.9	3.5
应付账款周转率	3.7	3.3	2.7	2.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.83	1.56	2.28	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	1.66	1.59	2.36
每股净资产(最新摊薄)	5.63	6.88	9.59	11.89
估值比率				
P/E	35.3	18.8	12.8	11.2
P/B	5.2	4.3	3.1	2.5
EV/EBITDA	19.6	11.8	10.0	8.5

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033