

推荐 (维持)

浙江龙盛 (600352) 2014 年年报点评

风险评级：一般风险

染料景气度持续提升，公司不断向产业链延伸

2015 年 3 月 31 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：公司发布了2014年年报，2014年实现营业收入151.5亿元人民币，同比增长7.55%，实现归属于上市公司股东的净利润25.33亿元人民币，同比增长87.77%，实现EPS1.56元。业绩符合预期。公司拟向全体股东每10股转增10股并派现5元（含税）。

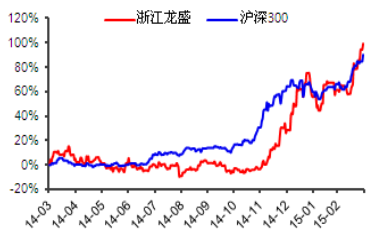
点评：

主要数据

2015 年 3 月 30 日

收盘价(元)	30.51
总市值(亿元)	496.30
总股本(亿股)	1,626.67
流通股本(亿股)	1,529.97
ROE (TTM)	22.64%
12 月最高价(元)	30.51
12 月最低价(元)	13.73

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **第四季度业绩保持稳定增长，染料业务保持快速增长。**第四季度收入和归属于母公司净利润分别同比增长13.31%和16.86%。2014Q1、Q2、Q3收入增速分别为11.72%、16.16%和-10.44%，归属于母公司净利润增速分别为204.8%、164.75%和31.81%。分产品来看，染料、中间体、助剂、无机产品和减水剂分别实现收入98.5亿元、17.73亿元、9.19亿元、8.73亿元和7.73亿元，同比增速分别为25.77%、11.52%、13.73%、-25.13%和-7.05%。分地区来看，国内市场和国外市场分别实现收入83.39亿元和66.17亿元，分别同比增长4.07%和14.35%。业绩增长主要来自于产品提价。染料销售量为24.76万吨，同比减少0.21%；助剂销售量6.7万吨，同比增长18.9%；中间体销售8.02万吨，同比下降11.86%；减水剂销售14.16万吨，同比减少23.44%。控股子公司德司达收入和净利润分别为9.38亿美元和1.03亿美元，净利润增速超过100%。

■ **毛利率净利率大幅提升，现金流充裕。**2014年整体毛利率同比提高7.86个百分点至37.8%，其中染料毛利率同比提高6.91个百分点至41.72%，助剂毛利率同比提高3.1个百分点至38.29%，中间体毛利率同比提高8.36个百分点至43.16%，减水剂毛利率同比减少2.05个百分点至21.11%。净利率同比提高8.15个百分点至18.53%，期间费用率同比提高0.69个百分点至17.39%。经营活动现金流净额26.49亿元，同比提高197%；期末账上现金16亿元。

■ **2015年染料景气度持续提升，公司不断向产业链延伸。**公司是国内染料龙头，拥有年产30万吨染料、10万吨助剂和10万吨中间体产能，在国内市场占有率第一。受环保收紧影响，中间体和H酸价格持续提高，分散染料和活性染料不断提价。受益产品提价，预计公司2015年业绩将保持快速增长。公司近几年不断向其他特殊化学品业务延伸，以一体化技术为核心向相关中间体如间苯二酚、对苯二胺、间氨基苯酚的生产拓展，扩大产能和市场份额；开发还原物等芳胺类中间体品种，整合和延伸染料供应链上游，强化战略性中间体原料的控制地位。公司未来还将通过内部研发投入和外部并购来丰富产品线，成为跨多个领域的世界级特殊化学品生产服务商。

■ **投资建议：维持推荐评级。**预计公司2015-2016年EPS 分别为2.34元、2.84元，当前股价对应PE分别为13倍和11倍，维持推荐评级。**风险提示。**环保不达标等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	15,150	18,180	21816	26,179
营业总成本	12,266	13,711	16297	19,264
营业成本	9424	10,363	12,217	14399
营业税金及附加	71	91	109	131
销售费用	1118	1345	1614	1937
管理费用	1285	1491	1854	2225
财务费用	232	240	284	310
其他经营收益	444	500	500	500
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	444	500	500	500
营业利润	3328	4969	6019	7415
加 营业外收入	137	150	150	150
减 营业外支出	132	100	100	100
利润总额	3332	5019	6069	7465
减 所得税	524	753	910	1120
净利润	2808	4266	5159	6346
减 少数股东损益	274	452	546	672
归母公司所有者的净利润	2533	3814	4612	5674
基本每股收益(元)	1.56	2.34	2.84	3.49
PE（倍）	19.12	12.70	10.50	8.54

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn