

日期：2015年4月3日

行业：基础化工



杨彦

021-53519888-1991

yangyan@shzq.com

执业证书编号：S0870512110002

## 基本数据（最新）

报告日股价（元）	30.16
12mth A 股价格区间（元）	14/31.25
总股本（百万股）	162700
无限售 A 股/总股本	94.0%
流通市值（亿元）	461
每股净资产（元）	7.31
PBR (X)	4.12
DPS (Y2014, 元)	10 转 10 派 5

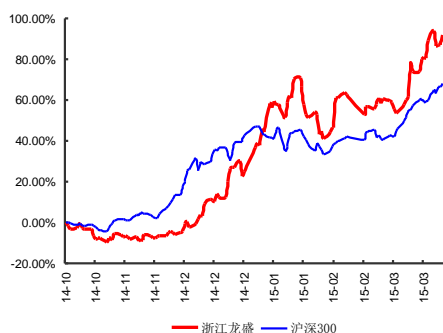
## 主要股东（2014Y）

阮水龙	11.98%
阮伟祥	10.11%
项志峰	4.24%
阮伟兴	2.05%

## 收入结构（2014Y）

染料	65.02%
中间体	11.86%
助剂	9.33%

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：YY-CT01

首次报告日期：2015年4月3日

相关报告：

## 中间体供应紧张，公司最为受益

## ■ 公司动态事项

公司近日公布上年年报，2014 年各项业绩再创历史新高，顺利完成年度净利润目标。公司实现营业总收入 151.5 亿元，同比增长 7.55%，实现归属于母公司股东的净利润 25.3 亿元，同比增长 87.77%

## ■ 事项点评

## 业绩符合预期，海外业务亮眼

受益于染料行业的持续高景气，公司染料业务综合毛利率由 2013 年的 34.82% 跃升至 2014 年的 41.72%，盈利能力的大幅攀升使得公司全年利润高达 25 亿元，再创历史新高。与此同时，公司海外业务也渐入佳境，控股子公司德司达 2014 年实现销售收入 9.38 亿美元，净利润 1.03 亿美元，净利润比上年增长超过 100%。

综合来看，目前公司的染料业务在规模、品牌、渠道、全球布局、盈利能力、创新能力、产品和产业链的完整性等方面均大幅领先于同行，行业领导地位日益突出。

## 受环保因素影响染料中间体供应持续紧张，公司是最受益标的

还原物作为分散染料最重要的中间体，行业内其他企业一般都采取铁粉还原工艺，生产过程污染严重，2014 年下半年腾格里环境污染问题经媒体曝光后，引起了党和国家领导人的高度重视，相关污染企业被关停。

全国分散染料每年产量超过 40 万吨，大约需要 4 万吨还原物，行业内目前仅公司 1.2 万吨还原物生产线采用催化加氢技术，从而实现清洁化生产。在新环保法的高压下，国家环保执法日益趋严，现有采取铁粉还原工艺厂家的生产压力日益加重，在采用催化还原工艺的新生产线投产之前，我们预计还原物供应将持续紧张，价格将水涨船高，进而推动分散染料厂商被动提价。

鉴于浙江龙盛的还原物自供，成本端将不受还原物涨价因素的影响，毫无疑问将成为本轮还原物供给矛盾下的最大受益者。

## ■ 投资建议

未来六个月内，给予“谨慎增持”评级

我们判断，还原物供应问题短期内难以得到本质缓解，迫于成本

上涨压力，2015 年以来分散染料已经多次提价，预计公司 2015 年、2016 年每股收益 2.01 和 2.54，当前对应的动态市盈率分别为 15.0 倍和 11.8 倍。再考虑到染料行业正处于需求旺季，后续成本推动的产品价格上涨是大概率事件，公司作为行业内唯一实现清洁化自产原料的生产厂家，最为受益于环保整治，当前股价对应 2014 年的静态市盈率 19.7 倍，对应 2015 年动态市盈率仅 13.5 倍，估值水平较同行业显著低估，故首次给予“谨慎增持”评级。

### ■ 风险因素

未来还原物新工艺投产速度快于预期  
 染料下游需求弱于往年

### ■ 数据预测与估值：

至 4 月 3 日 (¥.百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	14086	15150	19180	23539
年增长率	84.15%	7.55%	26.60%	22.73%
归属于母公司的净利润	1349	2533	3622	4484
年增长率	62.49%	87.77%	42.99%	23.78%
每股收益 (元)	0.83	1.56	2.23	2.76
PER (X)	36.37	19.37	13.55	10.94

注：每股收益按最新股本摊薄

## ■ 附表

附表 1 浙江龙盛损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>一、营业总收入</b>	7649.31	14085.82	15149.99	19180.30	23539.27
<b>二、营业总成本</b>	7234.88	12490.25	12266.46	14866.23	18093.41
营业成本	6180.74	9868.40	9423.51	11266.98	13676.18
营业税金及附加	79.64	104.23	70.72	89.54	109.88
销售费用	212.33	1030.48	1118.42	1415.95	1737.74
管理费用	598.09	1106.48	1284.86	1626.67	1996.36
财务费用	40.16	215.80	231.92	293.61	360.34
资产减值损失	123.93	164.86	137.04	173.49	212.92
<b>三、其他经营收益</b>	173.68	102.71	444.32	445.00	445.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	173.68	102.71	444.32	445.00	445.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>四、营业利润</b>	588.11	1698.28	3327.85	4759.07	5890.86
加: 营业外收入	399.84	168.48	136.57	172.91	212.20
减: 营业外支出	25.90	49.24	132.20	167.37	205.41
<b>五、利润总额</b>	962.05	1817.53	3332.22	4764.60	5897.65
减: 所得税	152.60	354.76	524.49	749.94	928.28
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>六、净利润</b>	809.45	1462.77	2807.73	4014.66	4969.37
减: 少数股东损益	-20.82	113.66	274.45	392.42	485.74
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	830.27	1349.11	2533.29	3622.24	4483.63
<b>七、总股本</b>	162700	162700	162700	162700	162700
<b>八、摊薄每股收益(元)</b>	0.51	0.83	1.56	2.23	2.76

资料来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 杨彦

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。