2015 年 4 月 22 日

高观朋
C0061@capital.com.tw

目标价(元) 35.0

浙江龙盛(600352.SH) Buy 买入

投资收益致 Q1 净利增 66%，略低于预期，鉴于估值较低，维持买入

结论与建议：

2015 年 Q1 公司实现净利润 11.66 亿元，yoy+66%（扣非后净利润 6.04 亿元，同比下滑 12.1%，环比增长 32.56%），略低于我们此前的预期。报告期内公司业绩大幅增长主要是由于出售国瓷材料股票产生投资收益 5.79 亿元所致。

我们维持此前的盈利预测，预计公司 2015/2016 年实现净利润 35.2/37.6 亿元，yoy 分别为+39%和+7%，折合 EPS 为 2.16 元和 2.31 元，目前股价对应的 PE 为 13 倍和 12 倍。鉴于公司估值较低，染料行业持续高景气可期，我们维持买入评级。

- **业绩略低于预期：**公司发布一季报，2015 年 Q1 实现营收 38.5 亿元，yoy-6.77%，实现净利润 11.66 亿元，yoy+66%，扣非后净利润 6.04 亿元，同比下滑 12.1%，略低于我们此前的预期。报告期内公司业绩大幅增长主要是由于出售国瓷材料股票产生投资收益 5.79 亿元所致。由于去年同期染料价格持续上涨，造成下游拿货集中且量较大，今年相对而言比较平稳，因此受出货量回归正常的影响，公司 Q1 扣非后净利润同比下降 12.10%。
- **染料价格维持高位，毛利率继续提升：**根据我们统计的数据显示，分散染料价格目前在 5.2 万元/吨左右，同比涨幅接近五成，环比上涨 10%以上；活性染料价格目前在 3.2 万吨左右，同比略有下降，但环比上涨 10%以上。受染料价格上涨影响，报告期内公司综合毛利率为 38.98%，同比略增 0.21 个百分点，环比提升 1.94 个百分点。
- **染料行业高景气有望保持：**由于染料价格维持高位，波动减小，下游补库存今年将趋于理性，出现去年大起大落的概率降低，因此有助于公司季度之间的业绩平衡。展望未来，我们认为环保将持续制约染料行业的供给，未来高景气有望保持。
- **盈利预测：**我们维持此前的盈利预测，预计公司 2015/2016 年实现净利润 35.2/37.6 亿元，yoy 分别为+39%和+7%，折合 EPS 为 2.16 元和 2.31 元，目前股价对应的 PE 为 13 倍和 12 倍。鉴于公司估值较低，染料行业持续高景气可期，我们维持买入评级。
- **风险提示：**染料价格大幅下滑。

..... 接续下页 .....

公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2015/4/20)	28.63
上证综指(2015/4/20)	4217.08
股价 12 个月高/低	31.15/13.84
总发行股数(百万)	1626.67
A 股数(百万)	1529.97
A 市值(亿元)	438.03
主要股东	阮水龙 (11.98%)
每股净值(元)	7.99
股价/账面净值	3.58

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	4.7	12.1	62.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-3-31	30.51	买入
2015-1-26	26.84	买入

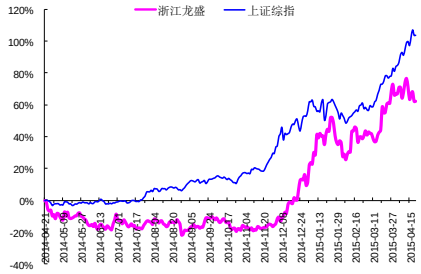
产品组合

染料	69.4%
中间体	12.5%
助剂	6.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.6%
一般法人	4.5%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	830	1349	2533	3516	3758
同比增减	%	2.40%	62.49%	87.78%	38.79%	6.88%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.543	0.882	1.557	2.161	2.310
同比增减	%	2.40%	62.49%	76.61%	38.79%	6.88%
A 股市盈率(P/E)	X	52.8	32.5	18.4	13.2	12.4
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.27	0.5	0.8	0.8
股息率 (Yield)	%	0.59%	0.94%	1.75%	2.79%	2.79%

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表（合并后）

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业收入	7649	14086	15150	16524	18176
经营成本	6181	9868	9424	10080	10996
营业税金及附加	80	104	71	69	73
销售费用	212	1030	1118	1173	1272
管理费用	598	1106	1285	1331	1454
财务费用	40	216	232	255	254
投资收益	174	103	444	669	590
营业利润	588	1698	3328	4268	4716
营业外收入	400	168	137	71	80
营业外支出	26	49	132	18	20
利润总额	962	1818	3332	4321	4776
所得税	153	355	524	631	788
少数股东损益	-21	114	274	315	399
归属于母公司股东权益	830	1349	2533	3516	3758

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
货币资金	1574	1698	1603	2404	2645
应收账款	1865	1961	2656	2789	2928
存货	4575	4397	5256	4731	4258
流动资产合计	10449	10972	13850	14543	15270
长期股权投资	413	730	271	326	391
固定资产	4027	4582	4960	5208	5468
在建工程	554	317	398	300	300
非流动资产合计	6704	8003	9174	9633	10115
资产总计	17153	18975	23025	24176	25385
流动负债合计	7655	6768	9062	9515	9991
非流动负债合计	1127	2264	1743	1569	1412
负债合计	8781	9032	10805	11084	11402
少数股东权益	723	778	1032	1047	1119
股东权益合计	8372	9942	12220	13092	13982
负债及股东权益合计	17153	18975	23025	24176	25385

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	1089	892	2649	2914	3206
投资活动产生的现金流量净额	151	-1276	-2794	-3213	-3165
筹资活动产生的现金流量净额	-2556	606	113	1100	200
现金及现金等价物净增加额	-1318	214	-38	801	240

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证益券(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.不对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)有限公司及其任何之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和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@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¡@。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。