

主业稳定发展 投资提升价值

——浙江龙盛(600352)公司点评

核心观点

事件:

浙江龙盛上半年实现营业收入32亿元,同比增长56%,实现归属于母公司所有者净利润4亿元,同比增长28%,基本每股收益0.30元。

点评:

染料业务收入同比大幅增加。上半年,纺织行业增加值增长12%,同比加快4个百分点,带动染料的需求,公司产品销量增加,虽然毛利率同比变化不大,但是分散和活性染料收入分别增长30%和75%。09年下半年,控股60%的印度工厂龙盛KIRI投产2万吨活性染料,目前开工情况较好,也是收入同比增长的重要原因。

中间体业务为公司盈利能力提供了保障。公司2009年10月份间苯二酚投产了5000吨产能,产销情况良好,预计2010年下半年再投产1.5万吨产能。公司拥有间苯二胺的核心技术,成本优势明显,中间体业务毛利率再增加1个百分点达到历史最高点40%。中间体业务不仅为公司创造了巨大的利润,而且也成为公司一体化产业链的中枢和公司染料业务盈利能力的保障。随着公司中间体业务的扩大,公司中间体的自给率将逐步提高,公司的盈利能力也将随之逐步提升。

汽车配件业务收入增速最快。该业务收入同比增长2.6倍,占总收入的比例由5%增加到13%。公司将继续与长安汽车加大合作,在广西南宁新设子公司从事长安汽车、汽车配件的购销代理,成为公司新的业务增长点。

收购德司达为公司走向世界提供了良好的机遇。公司全资子公司桦盛公司出资2,200万欧元认购的新加坡KIRI控股有限公司的可转换债券,将定向用于收购德司达的部分资产,带领公司走高端染料市场,进而占领国际市场份额,潜在利好,值得期待。

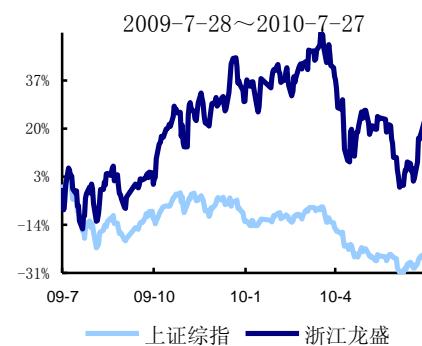
滨化股份发行上市提升公司价值。公司参股滨化股份7.16%,初始投资1.43亿元。上半年账面收益3.1亿元,折合每股价值0.21元。

维持“推荐A”评级。我们维持公司10、11年每股收益至0.64元和0.82元,最新收盘价10.87元计算,对应的动态PE分别为17倍和13倍,在四家染料公司中估值最低,给予“推荐A”的投资评级,六个月目标价14元。

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	4,225	4,619	6,456	8,044
同比增速(%)	26%	9%	40%	25%
净利润(百万)	479	693	965	1,221
同比增速(%)	22%	45%	39%	27%
EPS(元)	0.32	0.46	0.64	0.82
P/E	34	24	17	13

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	146841.59
流通A股(万股)	146841.59
52周内股价区间(元)	7.5-13.77
总市值(亿元)	159.62
总资产(亿元)	95.15
每股净资产(元)	3.04
目标价	14
6个月	
12个月	18

相关报告

研究员:邹文军

电话: 010-84183240

Email: zouwenjun@guodu.com

执业证书编号: S0940209040125

联系人:周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouchongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表 1：浙江龙盛盈利预测表

单位: 百万元	2008	2009	2010E	2011E
一、 营业总收入	4,225	4,619	6,456	8,044
增长率	26%	9%	40%	25%
二、 营业总成本	4,225	4,619	6,456	8,044
营业成本	3,137	3,441	4,750	5,859
毛利率	26%	26%	26%	27%
营业税金及附加	12	12	17	21
销售费用	141	133	194	241
管理费用	268	305	420	523
财务费用	126	40	84	105
资产减值损失	80	20	12	12
三、 其他经营收益				
公允价值变动净收益	(4)	0	0	0
投资净收益	64	82	150	200
汇兑净收益	0	0	0	0
四、 营业利润	522	751	1,130	1,483
加: 营业外收支净额	(1)	13	5	5
五、 利润总额	521	765	1,135	1,488
减: 所得税	42	72	170	268
六、 净利润	479	693	965	1,221
减: 少数股东损益	9	24	19	12
归属母公司所有者净利润	470	669	946	1,208
七、 摊薄每股收益(元):	0.32	0.46	0.64	0.82

资料来源：国都证券研究所

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com	赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			