

# 浙江龙盛（600352） 化工

## 业绩稳定增长

2010 年 7 月 29 日

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	11.07	元
------	----	------	---	-----	-------	---

### 事件：

公司近日公布 2010 年半年度报告，上半年实现营业收入 31.71 亿元，同比增长 55.91%；营业利润 4.90 亿元，同比增长 41.67%；利润总额 5.02 亿元，同比增长 43.43%；归属于上市公司股东的净利润 4.09 亿元，同比增长 27.79%；基本每股收益 0.2986 元。

### 正文：

盈利能力水平保持稳定，公司上半年综合毛利率 24.7%，较去年同期的 26.3%下降约 1.6 个百分点，其中分散染料和中间体业务毛利率出现小幅上涨；上半年期间费用率 10.2%，和去年同期 10.3%基本持平。

上半年利润增长主要来自染料、中间体与汽车配件业务，分散染料和活性染料业务毛利同比增长 40.6%，占中期毛利增长额的 42.1%；中间体业务毛利同比增长 36.1%，占中期毛利增长额的 14.1%；汽车配件业务毛利同比增长 182.0%，占中期毛利增长额的 15.3%。

未来业务存在多个增长点，未来桦盛公司将全部的可转换债券都转成股本后将持有新加坡 KIRI 公司 62.4%的股权，公司将获得德司达的控股权；中间体业务间苯二酚产能将继续扩大为年产 2 万吨；无机化工业务杭州龙山化工有限公司新厂区已进入生产调试阶段；减水剂业务相继在重庆、合肥新设公司拓展市场；汽车配件业务与长安汽车合作继续加大。

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.62、0.79、0.96 元，公司是全球染料龙头企业，通过外延式股权收购与产业整合延伸产业链不断培育出新的增长点，给予推荐的投资评级。

### 联系方式

研究员：	张晓辉
执业证书编号：	S0020108091184
电 话：	021-51097188-1929
电 邮：	zhangxiaohui@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	(86-21) 51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

表 01：公司经营数据 百万元

	2Q2010	2Q2009	同比	1Q2010	1Q2009	同比	1H2010	1H2009	同比
营业收入	1668	1089	53%	1503	945	59%	3171	2034	56%
营业成本	1306	798	64%	1082	701	54%	2387	1499	59%
销售费用	36	30	19%	53	35	53%	89	65	37%
管理费用	93	59	56%	88	57	56%	181	116	56%
财务费用	22	13	67%	30	16	92%	52	29	81%
营业利润	264	204	29%	225	147	53%	490	352	39%
净利润	219	192	14%	191	124	53%	409	316	29%

资料来源：Wind、国元证券

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	5844	6888	8244	9695	<b>营业收入</b>	4619	6342	7967	9565
现金	1472	2150	2277	2527	营业成本	3441	4775	6036	7255
应收账款	847	1192	1498	1798	营业税金及附加	12	16	20	24
其他应收款	760	954	1198	1439	营业费用	133	159	183	220
预付账款	745	1003	1267	1524	管理费用	305	349	398	478
存货	1572	955	1207	1451	财务费用	40	99	133	114
其他流动资产	447	634	797	956	资产减值损失	20	35	0	0
<b>非流动资产</b>	3526	4086	4326	4345	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	453	482	482	482	投资净收益	82	82	82	82
固定资产	1352	2331	2813	2954	<b>营业利润</b>	751	991	1279	1556
无形资产	609	609	609	609	营业外收入	25	422	0	0
其他非流动资产	1111	664	422	301	营业外支出	12	401	0	0
<b>资产总计</b>	9369	10975	12570	14040	<b>利润总额</b>	765	1012	1279	1556
<b>流动负债</b>	3221	5490	5998	6146	所得税	72	152	192	233
短期借款	969	2529	2390	1913	<b>净利润</b>	693	860	1087	1322
应付账款	479	668	845	1016	少数股东损益	24	40	51	62
其他流动负债	1773	2293	2763	3218	<b>归属母公司净利润</b>	669	820	1036	1260
<b>非流动负债</b>	1848	454	454	454	<b>EBITDA</b>	963	1296	1722	2050
长期借款	296	296	296	296	<b>EPS (元)</b>	0.51	0.62	0.79	0.96
其他非流动负债	1552	158	158	158					
<b>负债合计</b>	5069	5944	6452	6600	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	300	340	391	454	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	1318	1318	1318	1318	<b>成长能力</b>				
资本公积	763	763	763	763	营业收入	9.3%	37.3%	25.6%	20.1%
留存收益	1868	2556	3592	4852	营业利润	46.3%	31.9%	29.1%	21.6%
归属母公司股东权益	4000	4690	5727	6987	归属于母公司净利润	44.2%	22.5%	26.4%	21.6%
<b>负债和股东权益</b>	9369	10975	12570	14040	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	25.5%	24.7%	24.2%	24.1%
					净利率(%)	14.5%	12.9%	13.0%	13.2%
					ROE(%)	16.7%	17.5%	18.1%	18.0%
					<b>估值比率</b>				
					P/E	21.80	17.80	14.08	11.58
					P/B	3.65	3.11	2.55	2.09
					EV/EBITDA	16	12	9	7

  

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	-569	1102	866	1160
<b>投资活动现金流</b>	-752	-675	-468	-318
<b>筹资活动现金流</b>	1604	252	-271	-591
<b>现金净增加额</b>	282	678	126	251

## 国元证券投资评级体系:

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: [www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)