

2010年07月30日

李明霞

Limingxia@e-capital.com.cn

目标价(元) 12.30

公司基本信息

产业别	化工
A 股价 (10/07/29)	11.07
上证综合指数 (10/07/29)	2648.12
股价 12 个月高/低	13.57/7.44
总发行股数 (百万)	1468.42
A 股数 (百万)	1468.42
A 市值 (亿元)	162.55
主要股东	阮水龙 (13.27%)
每股净值 (元)	3.845
股价/账面净值	2.88
	一个月 三个月 一年
股价涨跌 (%)	19.16 -6.35 36.33

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2010-03-16	11.85	买入

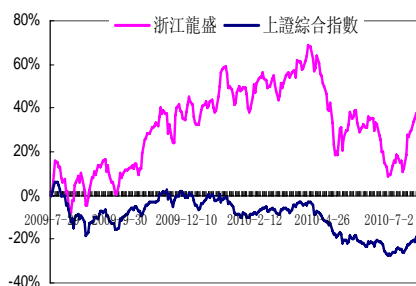
产品组合

分散染料	28.09%
活性染料	18.18%
减水剂	13.53%
中间体	11.08%
汽车配件	13.34%
其它化学品	15.78%

机构投资者占流通 A 股比例

基金 8.81%

股价相对大盘走势



浙江龙盛(600352.SH)

Buy 买入

受益染料需求增长, 公司主业实现大幅增长

结论与建议:

2010 年下半年下游纺织服装市场景气依旧向好, 使得上游染料市场供需将继续保持基本平衡, 公司主业染料产品产销量同比保持增长。加之减水剂和汽车配件等业务随着规模扩大, 盈利贡献增加, 成为业绩增长主要来源。另外, 公司多项对外投资项目亦逐步产生收益。我们预计公司 2010、2011 年 EPS 分别为 0.613、0.751 元; 动态 PE 为 18.1 倍和 14.7 倍, 由于行业景气依然较好, 我们继续给予买入投资建议。

- 公司 2010 年上半年实现营业收入 31.7 亿元, 同比增长 55.9%; 实现净利润 4.09 亿, 同比增长 27.8%; 每股收益为 0.299 元。其中, 二季度实现净利润 2.19 亿元, 环比增长 15%, 符合我们预期。公司上半年毛利率为 24.7%, 较去年同期减少了 1.7 个百分点。
- 公司盈利增长主要源于主业染料产品及中间体盈利的提升。2010 年上半年下游纺织服装行业需求好转, 使得公司染料销量和价格同比出现上涨, 加之印度龙盛 KIRI 活性染料装置稳定运行, 销量同比增加, 公司染料业务上半年实现营收 13.8 亿元, yoy 增长 36%。2010 年下半年国内国外服装纺织行业景气依然较好, 上游染料市场供需将继续保持基本平衡, 染料产品价格企稳, 预计公司染料业务能保持稳定获利。
- 公司中间体产品同样受益于染料市场需求好转, 上半年实现营业利润 1.32 亿元, yoy 增加 36%。公司年产 7 万吨芳香胺系列产品改造项目预计年底全部完成, 将新增盈利贡献。
- 公司减水剂销量继续保持快速增长, 上半年实现 4.03 亿元, 营收同比增长 47.3%, 但由于成本上升, 仅实现营业利润 8132 万元, 同比增长 8%。公司 15 万吨减水剂项目仍在建设中, 产能将逐步释放。而销售方面, 相继在重庆、合肥新设公司以拓展市场, 项目达产后, 预计年新增盈利 2500 万元以上。
- 上半年汽车配件业务实现营收 4 亿元, 大幅增长 2.59 倍。未来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 (9 座以上乘用车)、汽车配件的购销代理, 开拓新的盈利增长点。
- 2010 年子公司龙山化工的整体搬迁项目已经完成, 设备进入调试阶段, 新厂区拥有 25 万吨纯碱、20 万吨氯化铵和 5 万吨硝酸产能, 由于新老装置交替, 对盈利有一定影响, 上半年实现利润总额 1153 万元, 下半年随着设备稳定运行, 产量提高, 增厚公司盈利。
- 另外公司海外收购德司达 (原全球最大染料公司) 资产情况进展顺利, 被收购资产已经实现盈利。该部分资产需待公司完成控股后进入合并报表, 对公司 2010 年盈利影响有限, 但长期看, 将成为未来业绩增长亮点。
- 我们维持公司盈利预估, 预计公司 2010、2011 年可实现净利 9 和 11.3 亿元, 同比增长 34.54% 和 22.49%; EPS 分别为 0.613、0.751 元; 动态 PE 为 18.1 倍和 14.7 倍, 由于行业景气依然较好, 我们继续给予买入的投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2007	2008	2009	2010F	2011F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	382	470	669	900	1103
同比增减	%	83.65%	23.16%	42.25%	34.54%	22.49%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.588	0.714	0.504	0.613	0.751
同比增减	%	66.99%	21.34%	-29.43%	21.70%	22.49%
A 股市盈率(P/E)	X	18.8	15.5	22.0	18.1	14.7
股利 (DPS)	RMB 元	0	1.2	0.1	0.2	0.25
股息率 (Yield)	%	0.00%	10.84%	0.90%	1.81%	2.26%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表（合并后）

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
营业收入	3331	4225	4619	6422	7209
经营成本	2617	3137	3441	4827	5334
营业税金及附加	8	12	12	16	19
销售费用	102	141	133	180	215
管理费用	115	268	305	362	407
财务费用	69	126	40	100	191
投资收益	22	64	82	147	200
营业利润	421	522	751	1049	1244
利润总额	416	521	765	1067	1258
所得税	30	42	72	137	143
少数股东损益	4	9	24	29	12
归属于母公司所有者的净利润	382	470	669	900	1103

附二：合并资产负债表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
货币资金	857	1126	1472	2378	3137
应收账款	669	565	847	1598	2322
存货	598	584	1572	2603	1926
流动资产合计	2660	3412	5844	8049	8898
长期股权投资	286	441	453	512	572
固定资产	864	1195	1352	2615	3310
在建工程	226	371	968	755	698
非流动资产合计	1560	2713	3526	4769	5651
资产总计	4220	6125	9369	12818	14549
流动负债合计	1430	2270	3221	5691	5139
非流动负债合计	17	568	1848	946	2350
负债合计	1447	2838	5069	6637	7489
少数股东权益	60	60	300	336	376
股东权益合计	2773	3287	4300	6181	7061
负债及股东权益合计	4220	6125	9369	12818	14549

附三：合并现金流量表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
经营活动产生的现金流量净额	3	728	-569	716	934
投资活动产生的现金流量净额	-634	-971	-752	-822	-901
筹资活动产生的现金流量净额	1217	358	1604	1012	726
现金及现金等价物净增加额	573	116	282	906	759

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益证券(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,不在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。此份报告内容之数据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。