

## 浙江龙盛(600352): 各项业务进入快速发展时期

## 增持首次评级

### 投资要点:

- 📖 收购德司达后, 公司开始涉足国际高端染料市场
- 📖 预计全年活性染料、分散染料销量分别可达5万吨、12万吨
- 📖 明年间苯二胺、减水剂产能分别扩张70%、40%

### 报告摘要:

#### ➤ 收购德司达: 利于公司占领高端市场。

今年上半年, 公司通过全资子公司桦盛公司出资2200万欧元收购了德司达公司的资产。德司达为全球染料、印染解决方案的市场领导者, 08年销售收入达8亿欧元, 其客户包括NIKE、ADIDAS、LEVIS等。目前德司达主要产品为高端活性染料近5万吨, 其中近2万吨产能位于中国。由于德司达产品技术含量高, 且为下游客户提供相应的印染服务, 因此其染料价格高于国内其它染料约50%。

目前公司正采取系列措施, 致力于降低德司达的生产成本。根据公司公告, 德司达已经开始盈利。对德司达的收购, 有利于公司占领高端染料市场, 进一步拓宽国际销售渠道。

#### ➤ 活性染料、分散染料: 接近满负荷开工。目前公司拥有活性染料产能5万吨, 上半年活性染料销量近3万吨, 预计全年销量在5万吨以上; 拥有分散染料产能12万吨, 上半年销量近6万吨, 由于下半年染料需求量大于上半年, 预计全年分散染料销量将达到12万吨。

#### ➤ 间苯二胺: 明年产能增长2万吨, 总产能达5万吨。

间苯二胺为染料生产所必需的中间体, 目前公司拥有间苯二胺产能近3万吨, 是国内最大的间苯二胺生产企业。

目前公司正在实施间苯二胺技术改造项目, 预计明年完工后总产能将达到5万吨; 同期实施的2万吨间苯二胺项目也将于明年完工。

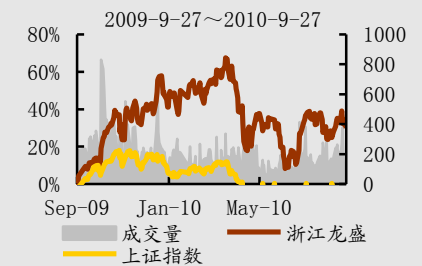
### 分析师

祖广平, 康铁牛, 张延明, 柴沁虎

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

### 市场表现



### 股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100630	18089	
20100331	17873	
20091231	14596	

数据来源: 港澳资讯

### 机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通A股比		
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

### 相关研究

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	4225.41	4619.41	7040.00	9420.00
增长率(%)	26.30%	9.32%	52.40%	33.81%
归属母公司股东净利润	470.47	669.22	864.04	1127.58
增长率(%)	21.33%	42.25%	29.11%	30.5%
每股收益(EPS)	0.320	0.456	0.588	0.770
市盈率(P/E)	33.65	23.65	18.32	14.04

➤ **减水剂：明年产能将达 25 万吨。**

建筑施工中，在混凝土、水泥等材料用量不变的前提下，添加适量的减水剂，可以有效地减少拌合用水量、提高混凝土的强度。09 年全国水泥产量为 16.29 亿吨，若全部添加减水剂，其需求量大约 3300 万吨；而国内水泥减水剂总产能仅 200 万吨左右。因此，在节能、环保日益受到重视的背景下，减水剂市场的巨大潜力将逐步显现。

目前公司拥有水泥减水剂产能 18 万吨左右，预计今年全年销量约 16-17 万吨；公司正在通过技改项目逐步扩大产能，预计明年减水剂产能可达 25 万吨。

➤ **汽车配件：经营规模迅速扩大。**

09 年起公司开始涉足汽车配件行业，主要与长安汽车合作，从事相关汽车配件的购销代理业务。09 年该业务占主营业务收入比重为 6%，今年中报占主营业务收入比重已达 12.5%。该业务的逐步展开，将给公司带来新的业绩增长点。

➤ **业绩预测：预计今明两年分别可实现 EPS 为 0.59 元、0.77 元。**未来公司业绩增长点主要在于各产品产能的陆续释放，及下游行业如服装、水泥等需求的提升。预计 2010 年、2011 年公司可分别实现 EPS 为 0.59 元、0.77 元，按 9 月 27 日收盘价计算，相应 PE 为 18.3 倍、14.0 倍，给予“增持”评级。

表 1：预测利润表（万元）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	3345.44	4225.41	4619.41	7040.00	9420.00
减：营业成本	2594.83	3136.51	3441.13	5430.00	7334.40
营业税金及附加	8.34	12.05	11.78	17.95	24.02
营业费用	104.73	140.92	133.05	202.77	271.32
管理费用	156.88	267.77	304.90	413.65	553.49
财务费用	66.60	126.19	39.55	63.88	39.15
资产减值损失	9.35	79.78	20.02	0.00	0.00
加：投资收益	13.47	64.47	82.32	120.00	150.00
公允价值变动损益	4.28	-4.28	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	422.47	522.37	751.29	1031.75	1347.62
加：其他非经营损益	-2.37	-1.08	13.48	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	420.10	521.29	764.76	1031.75	1347.62
减：所得税	27.25	42.06	71.57	136.76	179.64
<b>净利润</b>	392.84	479.23	693.19	894.99	1167.98
减：少数股东损益	5.10	8.76	23.97	30.95	40.39
<b>归属母公司股东净利润</b>	387.74	470.47	669.22	864.04	1127.58
EPS	0.651	0.320	0.456	0.588	0.770

资料来源：公司公告，宏源证券

表 2：相关公司估值情况

代码	简称	价格		每股收益			市盈率 PE	
		(9-27)	TTM	10E	11E	TTM	10E	11E
600352	浙江龙盛	10.78	0.52	0.65	0.81	20.8	18.3	14.0
002440	闰土股份	28.17	0.00	1.25	1.49	24.0	22.6	18.9
300067	安诺其	19.05	0.00	0.58	0.82	48.9	32.7	23.3

资料来源：WIND 资讯，宏源证券

**分析师简介:**

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 3年证券行业从业经验。主要研究覆盖行业: 化工新材料、染料、民爆、涂料、日化等。

张延明: 宏源宏源证券研究所化工行业研究员, 三年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。主要研究覆盖行业: 石化、煤化工等。

**机构销售团队**

华北区域	华东区域	华南区域
<b>牟晓凤</b> 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	<b>曾利洁</b> 010-88085790 zenglijie@hysec.com	<b>雷增明</b> 010-88085989 leizengming@hysec.com
<b>孙利群</b> 010-88085096 sunliqun@hysec.com	<b>刘爽</b> 010-88085798 liushuang@hysec.com	

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。