

华融证券股份有限公司市场研究部

2010年12月1日

## 子公司合成橡胶技术获得突破

### ■ 子公司溴化丁基橡胶技术获得突破

公司公告表示，近日，公司下属控股子公司杭州龙山化工有限公司和浙江齐成科技有限公司、自然人陈甘棠等成立的溴化丁基橡胶中试小组试验的工业化溴化丁基橡胶生产技术取得突破。

中试小组投资建设的设计能力为1000吨/年的中试装置，在该中试的第二阶段将建设设计能力为3000吨/年的中试装置。若今后设立公司并将该技术应用于生产，则杭州龙山化工有限公司投资股权比例可在60%以上。

溴化丁基橡胶是人工合成橡胶中的一种，是卤化丁基橡胶的重要品种。目前，世界上只有美国 Exxon 公司、德国朗盛公司拥有溴化丁基橡胶的生产技术。我国的丁基及卤化丁基橡胶产品严重依赖进口，而溴化丁基橡胶几乎全部依赖进口。

溴化丁基橡胶主要下游应用领域包括子午线轮胎以及医药用品（主要用作药品瓶塞）等，特别是汽车轮胎对于溴化丁基橡胶的需求占到了溴化丁基橡胶下游需求的大部分，未来市场前景十分广阔。

### ■ 精细化学品龙头企业

浙江龙盛是国内大型专用精细化学品龙头企业，业务涵盖染料、中间体、无机化工及减水剂四大领域，产品涵盖分散染料、活性染料、酸性染料、阳离子染料、助剂、间苯二胺、邻苯二胺、对苯二胺、3,4-二氯苯胺、减水剂、硫化工系列产品、合成氨、纯碱和硝酸等十几个大类上千个品种。其中染料和中间体业务目前仍为公司的支柱。

### ■ 前三季度利润同比大幅增长

今年前三季度，公司实现营业总收入48.03亿元，同比增长49.4%；实现归属于母公司所有者净利润6.00亿元，同比增长23.0%；基本每股收益0.43元。

### ■ 盈利预测

我们预计公司2010-2012年EPS分别0.61元、0.79元和0.93元，以11月30日收盘价14.06元计算，对应动态市盈率分别为23倍、18倍和15倍，给予公司“推荐”的投资评级。

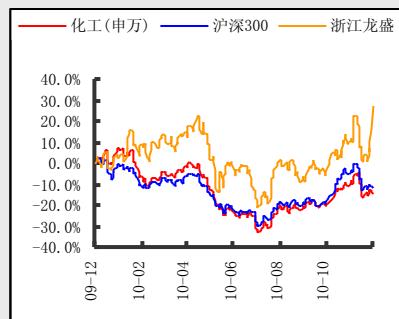
### ■ 风险提示

下游需求低于预期的风险；主营产品价格回落的风险。

**浙江龙盛(600352)**  
投资评级：推荐（首次）

市场表现

截至 2010.11.30



市场数据

截至 2010.11.30

A股收盘价(元)	14.06
A股一年内最高价(元)	14.06
A股一年内最低价(元)	8.39
A股一年内换手率	365.95%
总股本(万股)	146841.59
流通A股(万股)	146841.59
流通比例	100%
总市值(亿元)	206.46
流通市值(亿元)	206.46
每股净资产(元)	4.02

分析师：王泽军

执业证书号：S1490209080023

分析师：王贝贝

执业证书号：S1490110040005

电话：010-58568078

邮箱：wangbeibei@hrsec.com.cn

## 一、子公司溴化丁基橡胶技术获得突破

### 1000吨/年溴化丁基橡胶中试进行中

11月29日，浙江龙盛发布了关于溴化丁基橡胶项目中试结果的公告，公告显示，近日，公司下属控股子公司杭州龙山化工有限公司和浙江齐成科技有限公司、自然人陈甘棠等成立的溴化丁基橡胶中试小组试验的工业化溴化丁基橡胶生产技术取得突破，经北京橡胶工业研究所设计院物化检测实验室检测，试产的样品各项主要技术指标与进口同类产品质量相当。

目前该技术尚处在中试的第一阶段，中试小组投资建设的设计能力为1000吨/年的中试装置，在该中试的第二阶段将建设设计能力为3000吨/年的中试装置，在中试完成后，将根据中试最终结果，并结合该技术的经济效益最终确定投资项目计划。

根据杭州龙山化工有限公司和浙江齐成科技有限公司、自然人陈甘棠等签订的《共同开发和投资协议》，溴化丁基橡胶技术系上述三方共享的技术，其中享有该技术收益的比例分别为34%、34%和32%；若今后设立公司并将该技术应用于生产，则杭州龙山化工有限公司投资股权比例可在60%以上。

### 溴化丁基橡胶技术有望打破垄断

溴化丁基橡胶是人工合成橡胶中的一种，是卤化丁基橡胶的重要品种，由于性能优异，在工业领域中正在逐步替代普通丁基橡胶。

目前，世界上只有美国Exxon公司、德国朗盛公司拥有溴化丁基橡胶的生产技术。国内目前还没有溴化丁基橡胶工业生产装置，但有报道称燕山石油化工公司的3万吨/年溴化丁基橡胶生产装置正在建设之中。

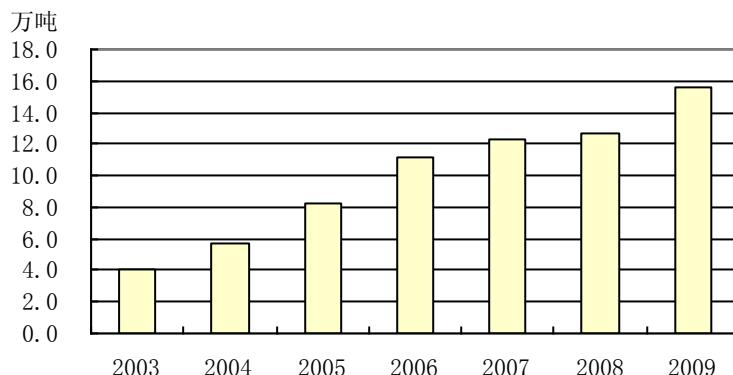
溴化丁基橡胶主要下游应用领域包括子午线轮胎以及医药用品（主要用作药品瓶塞）等，特别是汽车轮胎对于溴化丁基橡胶的需求占到了溴化丁基橡胶下游需求的大部分。近年来，由于我国汽车行业的快速发展，轮胎市场快速发展，进而带动了卤化丁基橡胶的需求。2010年9月15日，工业和信息化部发布了《轮胎产业政策》，《政策》中专门指出要“加快开发异戊橡胶、卤化丁基橡胶等品种，增加顺丁橡胶和丁苯橡胶等合成橡胶品种牌号，逐步提高合成橡胶使用比例和研制生产能力”。

2009年，我国卤化丁基橡胶的消费量为15.6万吨。据预测，2011年我国卤化丁基橡胶的需求量将达到约20.0万吨；到2014年，我国卤化丁基橡胶的需求量将达到约28万~30万吨，卤化丁基橡胶在我国发展前景广阔。作为卤化丁基橡胶重要品种的溴化丁基橡胶，未来市场需求同样巨大。

由于目前我国卤化丁基橡胶的生产能力还远不能满足实际生产的需求，在我国丁基及卤化丁基橡胶需求增长的同时，我国丁基及卤化丁基橡胶产品自给率由2003年的26.9%下降到2006年的19.3%，到2009年进一步下降到15.1%，我国的

丁基及卤化丁基橡胶产品严重依赖进口，而溴化丁基橡胶几乎全部依赖进口。

图表 1：近年我国溴化丁基橡胶进口数量统计



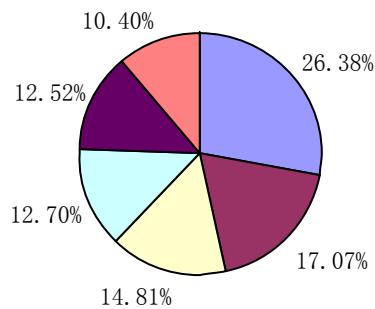
数据来源：中国石油和化工经济分析、华融证券

目前浙江龙盛下属控股子公司杭州龙山化工有限公司正在进行的溴化丁基橡胶中试项目具有良好的发展前景，不仅对我国溴化丁基橡胶技术自主创新具有重要意义，而且溴化丁基橡胶产品的高附加值也将提升公司的盈利能力。另外，即使燕山石油化工公司的3万吨/年溴化丁基橡胶生产装置投入使用，国内溴化丁基橡胶供给仍有较大缺口，溴化丁基橡胶市场前景十分广阔。

## 二、精细化学品龙头企业

图表 2：2010年上半年公司收入构成

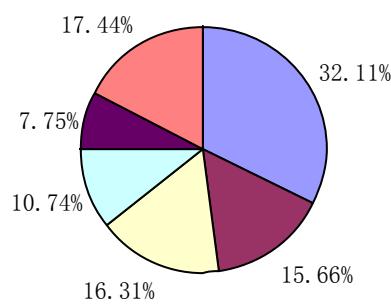
■ 分散染料 ■ 活性染料 □ 其它化学品  
 □ 减水剂 ■ 汽车配件 ■ 中间体



数据来源：Wind 资讯、公司公告、华融证券

图表 3：2010年上半年公司销售利润构成

■ 分散染料 ■ 活性染料 □ 其它化学品  
 □ 减水剂 ■ 汽车配件 ■ 中间体



数据来源：Wind 资讯、公司公告、华融证券

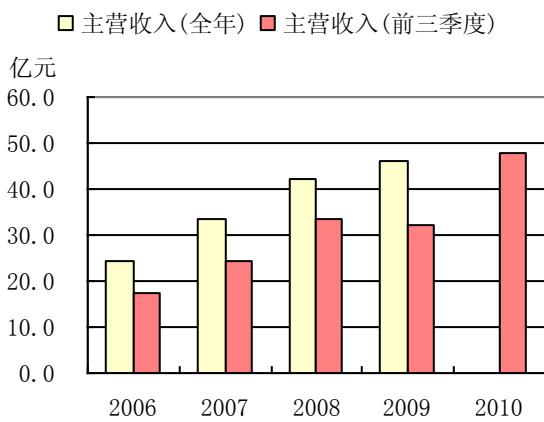
浙江龙盛是国内大型专用精细化学品龙头企业，经过近年来的快速发展，公司已由以分散染料业务为主导的单一染料生产企业迅速成长为国内外知名的大型专用化学品生产服务商，业务涵盖染料、中间体、无机化工及减水剂四大领域，产品涵盖分散染料、活性染料、酸性染料、阳离子染料、助剂、间苯二胺、邻苯二胺、

对苯二胺、3,4二氯苯胺、减水剂、硫化工系列产品、合成氨、纯碱和硝酸等十几个大类上千个品种。其中染料和中间体业务目前仍为公司的支柱。另外，公司分散染料产量连续多年位居世界首位，间苯二胺产量位居国内首位，活性染料、减水剂产量位居国内前列。

### 三、前三季度利润同比大幅增长

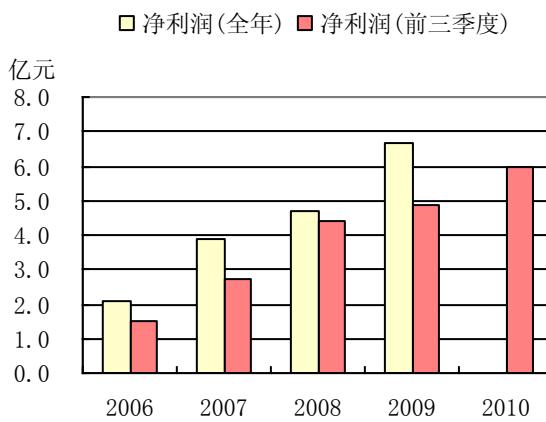
今年前三季度，公司实现营业总收入48.03亿元，同比增长49.4%；实现利润总额7.37亿元，同比增长33.7%；实现归属于母公司所有者净利润6.00亿元，同比增长23.0%；基本每股收益0.43元，其中第三季度实现基本每股收益0.14元。

图表 4：公司收入趋势



数据来源：Wind资讯、公司公告、华融证券

图表 5：公司盈利趋势



数据来源：Wind资讯、公司公告、华融证券

目前是服装生产旺季，服装生产企业开工率较高，染料需求增加，染料价格也保持上涨趋势。虽然公司上游原料（硫酸、硝酸等）成本上涨，但公司分散染料定价能力较强，产品成本易向下游传导，预计公司分散染料产品毛利率四季度将达到30%。公司另一项支柱产品中间体业务毛利率比较稳定，09年以来始终维持在39-40%左右。公司今年第三季度综合毛利率为22.7%，预计公司第四季度毛利率环比将进一步提高。

### 四、盈利预测

我们预计公司2010-2012年EPS分别0.61元、0.79元和0.93元，以11月30日收盘价14.06元计算，对应动态市盈率分别为23倍、18倍和15倍，给予公司“推荐”的投资评级。

图表 6：浙江龙盛盈利预测（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	4225.41	4619.41	6467.17	7954.62	9147.82
营业成本	3136.51	3441.13	4811.58	5870.51	6751.09
营业税金及附加	12.05	11.78	16.21	20.80	23.44
营业费用	140.92	133.05	180.82	212.64	227.65
管理费用	267.77	304.90	340.60	371.45	406.03
财务费用	126.19	39.55	110.93	130.46	139.67
资产减值损失	79.78	20.02	25.00	25.00	25.00
公允价值变动收益	-4.28		0.00	0.00	0.00
投资净收益	64.47	82.32	90.00	100.00	100.00
<b>营业利润</b>	<b>522.37</b>	<b>751.29</b>	<b>1072.04</b>	<b>1423.76</b>	<b>1674.93</b>
营业外收入	18.36	25.40	30.00	0.00	0.00
营业外支出	19.44	11.93	10.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>521.29</b>	<b>764.76</b>	<b>1092.04</b>	<b>1423.76</b>	<b>1674.93</b>
所得税	42.06	71.57	163.81	213.56	251.24
<b>净利润</b>	<b>479.23</b>	<b>693.19</b>	<b>928.23</b>	<b>1210.20</b>	<b>1423.69</b>
少数股东损益	8.76	23.97	36.91	48.12	56.61
归属母公司净利润	470.47	669.22	891.32	1162.07	1367.08
<b>EPS（元，摊薄）</b>	<b>0.32</b>	<b>0.46</b>	<b>0.61</b>	<b>0.79</b>	<b>0.93</b>

数据来源：华融证券

## 五、风险提示

下游需求低于预期的风险；

主营产品价格回落的风险。

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

## 免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）  
传真：010-58568159 网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)