

方正证券研究所证券研究报告

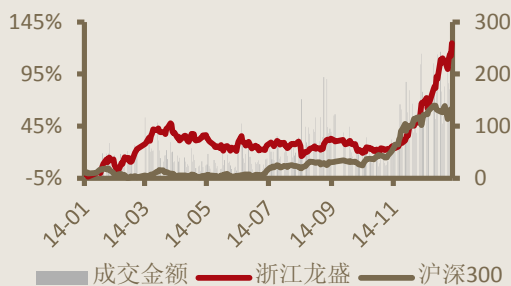
化工行业首席分析师：程磊
 执业证书编号：S1220514060007
 TEL：021-68386266
 E-mail：chenglei@foundersc.com

化工行业高级分析师：周铮
 执业证书编号：S1220514070003
 TEL：010-68585975
 E-mail：zhouzheng0@foundersc.com

化工行业分析师：吴钊华

联系人：吴钊华
 TEL：021-68386236
 Email：wuzhaohua@foundersc.com

历史表现



盈利预测

| 单位:百万元 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|--------|---------|---------|---------|---------|
| 主营业务收入 | 14086 | 17375 | 21894 | 25198 |
| (+/-) | 84.15% | 23.35% | 26.01% | 15.09% |
| 净利润 | 1349.11 | 2555.55 | 4408.29 | 5508.65 |
| (+/-) | 62.49% | 89.43% | 72.50% | 24.96% |
| EPS(元) | 0.88 | 1.67 | 2.88 | 3.60 |
| P/E | 12.03 | 16.05 | 9.30 | 7.45 |

相关研究

染料及中间体供应收紧，龙头业绩弹性较大

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

浙江龙盛(600352)

公司事件点评报告
 2015.01.25 强烈推荐

化学制品行业

事件

公司发布业绩预增公告：2014 年实现归属于上市公司股东的净利润为 25.96-26.31 亿，同比增长 85%-95%，折合 EPS 为 1.63-1.72 元。

主要观点：

1、业绩大幅增长符合预期，得益于染料价格大幅上涨等因素

业绩大幅增长符合预期，主要得益于染料价格大幅上涨等因素。由于供需格局维持良好，分散染料全年均价从 2013 年的约 3 万/吨上涨到 2014 年的约 4 万/吨，活性染料全年均价也是大幅上涨，预计 2014 年公司分散和活性染料销量分别为 12 万吨和 5 万吨。2014 年公司净利大致可以拆分为：国内染料及德司达合计贡献 17.5 亿，间苯二胺和间苯二酚合计贡献近 5 亿，其他投资收益及业务合计贡献 3.5 亿。

2、染料价格仍在上涨通道，上下游价格传导顺利

受环保冲击、事故频发、需求复苏等因素影响，分散染料上游还原物和活性染料上游 H 酸供应收紧，目前还原物价格超过 10 万/吨，H 酸价格从 4.5 万/吨上涨至 8 万/吨以上。从 2014 年 12 月至今，分散黑和分散蓝系列产品累计提价幅度在 10%-15%。目前分散黑市场价 5 万/吨，分散蓝 5.5 万/吨，毛利率在 50%以上。目前活性染料价格约为 2.8 万/吨，毛利率约 30%。

染料的下游印染行业较为分散，全国有约 2000 家企业，对上游染料供应商的议价能力较弱。与此同时，染料及印染在终端下游衣物的成本占比较低，我们认为从染料到印染企业的价格传导较为顺畅，预计未来印染企业也将跟随提高染费，染料行业景气周期有望延续。

3、公司产业链一体化，未来业绩将保持较快增长

公司产能主要包括：分散染料约 14 万吨（未来扩至 25 万吨）、活性染料约 7 万吨，上游配套还原物产能约 8000 吨（未来将扩产至 1.2 万吨）、H 酸 1.5（预计近期复产）、间苯二胺 4 万吨、间苯二酚 3 万吨。公司产业链一体化优势非常明显，而且作为龙头企业，其价格控制权为全行业最强。分散染料市场价每上涨 1000 元/吨，公司年化 EPS 增厚 0.054 元；活性染

料市场价每上涨 1000 元/吨，公司年化 EPS 增厚 0.022 元。

按目前市场价格及趋势，假设 2015 年分散染料市场均价为 5.8 万/吨，按 12 万吨产销量测算，仅分散染料就能带来 15 亿的净利增量。2015 年公司活性染料的原料 H 酸能完全自供，未来产品价格上涨也能带来向上弹性。德司达及其他中间体对业绩的贡献也在较快增长，预计 2015 年公司整体净利约 44 亿。

4、维持“强烈推荐”评级

预计公司 2014-2016 年的业绩分别为 1.67、2.88、3.60 元/股。从环保趋严和产业链价格话语权及传导的角度看，染料行业良好的供需格局有望延续，价格趋势向上，公司作为最具产业链优势的龙头企业将充分受益，我们维持对公司的“强烈推荐”评级。

风险提示：下游需求不足，产品提价低预期

附录：公司财务预测表

单位：百万元

| 资产负债表 | | | | | 现金流量表 | | | | |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E | | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 流动资产 | 10971.80 | 17205.80 | 19298.69 | 21453.19 | 经营活动现金流 | 892.07 | 1575.77 | 3101.07 | 5705.94 |
| 现金 | 1698.07 | 4163.49 | 4816.60 | 4873.15 | 净利润 | 1462.77 | 2589.27 | 4450.48 | 5571.83 |
| 应收账款 | 1960.66 | 3300.00 | 3100.00 | 3100.00 | 折旧摊销 | 460.12 | 780.92 | 903.91 | 1103.38 |
| 其它应收款 | 413.73 | 1750.00 | 1900.00 | 2300.00 | 财务费用 | 215.80 | 192.60 | 140.42 | 86.64 |
| 预付账款 | 435.43 | 805.62 | 758.22 | 1108.30 | 投资损失 | -102.71 | -414.00 | -250.00 | -249.27 |
| 存货 | 4397.33 | 5663.04 | 6578.71 | 7897.13 | 营运资金变动 | -1148.07 | -1606.22 | -2123.00 | -809.42 |
| 其他 | 2066.58 | 1523.66 | 2145.17 | 2174.60 | 其它 | 4.16 | 33.19 | -20.75 | 2.77 |
| 非流动资产 | 8002.84 | 9546.68 | 10731.23 | 11644.90 | 投资活动现金流 | -1276.16 | -1959.45 | -1811.10 | -1769.79 |
| 长期投资 | 730.05 | 878.82 | 1040.56 | 1261.01 | 资本支出 | 416.96 | 992.32 | 1476.43 | 525.06 |
| 固定资产 | 4582.36 | 5285.68 | 6457.61 | 6815.83 | 长期投资 | 528.24 | 960.62 | -449.90 | 357.59 |
| 无形资产 | 543.66 | 683.79 | 891.14 | 1016.03 | 其他 | -330.96 | -6.51 | -784.57 | -887.14 |
| 其他 | 1829.76 | 2249.23 | 1761.31 | 1940.57 | 筹资活动现金流 | 605.71 | -673.25 | -462.33 | -764.75 |
| 资产总计 | 18974.64 | 26752.48 | 30029.92 | 33098.08 | 短期借款 | -187.43 | 115.57 | -14.57 | -28.81 |
| 流动负债 | 6768.26 | 12701.87 | 11893.23 | 10062.91 | 长期借款 | 1143.62 | -277.27 | -130.07 | -349.28 |
| 短期借款 | 2779.46 | 6417.39 | 6228.29 | 3084.64 | 其他 | -350.49 | -511.55 | -317.69 | -386.67 |
| 应付账款 | 1222.48 | 1320.47 | 1598.24 | 1763.86 | 现金净增加额 | 221.62 | -1056.93 | 827.63 | 3171.39 |
| 其他 | 2766.32 | 4964.01 | 4066.70 | 5214.41 | | | | | |
| 非流动负债 | 2264.06 | 1928.31 | 1839.30 | 1482.15 | 主要财务比率 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 长期借款 | 1816.48 | 1539.20 | 1409.14 | 1059.86 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 447.59 | 389.11 | 430.17 | 422.29 | 营业收入 | 84.15% | 23.35% | 26.01% | 15.09% |
| 负债合计 | 9032.33 | 14630.18 | 13732.53 | 11545.05 | 营业利润 | 188.77% | 78.98% | 73.47% | 25.98% |
| 少数股东权益 | 778.41 | 812.13 | 854.31 | 917.50 | 归属母公司净利润 | 62.49% | 89.43% | 72.50% | 24.96% |
| 归属母公司股东权益 | 9163.90 | 11310.17 | 15443.07 | 20635.53 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 18974.64 | 26752.48 | 30029.92 | 33098.08 | 毛利率 | 29.94% | 33.48% | 41.08% | 43.02% |
| | | | | | 净利率 | 10.38% | 14.90% | 20.33% | 22.11% |
| | | | | | ROE | 14.73% | 23.16% | 31.02% | 29.11% |
| | | | | | ROIC | 11.55% | 14.04% | 19.75% | 22.43% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 47.60% | 54.69% | 45.73% | 34.88% |
| | | | | | 净负债比率 | 48.76% | 68.81% | 49.61% | 21.43% |
| | | | | | 流动比率 | 1.62 | 1.35 | 1.62 | 2.13 |
| | | | | | 速动比率 | 0.97 | 0.91 | 1.07 | 1.35 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.78 | 0.76 | 0.77 | 0.80 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 1960.66 | 3300.00 | 3100.00 | 3100.00 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 0.09 | 0.08 | 0.07 | 0.07 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.88 | 1.67 | 2.88 | 3.60 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.58 | 1.03 | 2.03 | 3.73 |
| | | | | | 每股净资产 | 6.50 | 7.92 | 10.65 | 14.09 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 12.03 | 16.05 | 9.30 | 7.45 |
| | | | | | P/B | 1.77 | 3.63 | 2.66 | 1.99 |
| | | | | | EV/EBITDA | 8.14 | 11.15 | 6.88 | 5.22 |
| | | | | | | | | | |

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

| | 北京 | 上海 | 深圳 | 长沙 |
|---------|---|---|---|---|
| 地址： | 北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037） | 上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120） | 深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000） | 长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015） |
| 网址： | http://www.foundersc.com | http://www.foundersc.com | http://www.foundersc.com | http://www.foundersc.com |
| E-mail： | yjzx@foundersc.com | yjzx@foundersc.com | yjzx@foundersc.com | yjzx@foundersc.com |