

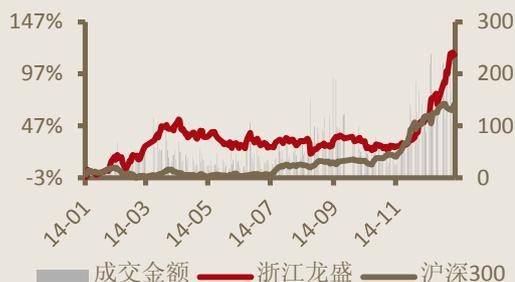
方正证券研究所证券研究报告

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

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
主营收入	14086	16873	20992	24158
(+/-)	84.15%	19.79%	24.41%	15.08%
净利润	1349.11	2525.34	4405.47	5507.01
(+/-)	62.49%	87.19%	74.45%	25.00%
EPS(元)	0.88	1.65	2.88	3.60
P/E	12.03	15.02	8.61	6.89

相关研究

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)

公司投资价值分析报告
 2015.01.18 强烈推荐

化学制品行业

投资要点

1、上游还原物供应收紧，分散染料顺势提价

公司现有国内分散染料产能约 14 万吨，预计 2014 年公司分散染料产销量约 12 万吨。另外公司 10 万吨分散染料技改项目已于 2014 年底获省环保厅的批复，未来分散染料总产能将大幅提升。由于还原物供应收紧价格上涨，再加上 2014 年下半年染料行业库存逐步消化，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%。分散黑和分散蓝系列产品在分散染料中占比合计约为 60%，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。

在上游中间体环节上，公司优势在于间苯二胺、还原物和间苯二酚生产一体化。目前公司分散染料配套上游还原物产能约 8000 吨，未来将扩产至 1.2 万吨，预计春节后公司将有 3000-5000 吨还原物外销满足市场。目前还原物行业几乎无库存，市场价超过 10 万/吨。还原物的环保和审批门槛很高，预计未来行业格局仍会以公司为主导，还原物及分散染料价格有望维持强势。分散染料市场价每上涨 1000 元/吨，公司年化净利增厚约 8200 万（折合 EPS 增厚 0.05 元/股）。

2、上游 H 酸供不应求价格上涨，活性染料有望跟随

活性染料上游中间体主要是 H 酸和对位酯，两者合计占其成本的 50%以上。环保加严下部分 H 酸中小企业停产或限产，导致 H 酸行业供不应求，近期市场价已从 4.5 万/吨上涨到 6.5 万/吨。再加上此前楚源集团（H 酸和对位酯各 4 万吨、活性染料 5 万吨）工厂发生火灾，给行业带来供应进一步收紧的预期，H 酸价格有望进一步上涨。

公司现有活性染料产能约为 7 万吨，预计 2014 年产销量约 5 万吨。目前活性染料价格约为 2.8 万/吨，毛利率约 30%。另外公司配套 H 酸产能 1.5 万吨（预计近期复产），2015 年 H 酸能实现完全自供，目前预计 H 酸的生产成本为 2.5-3 万/吨。未来 H 酸收紧有望推动活性染料价格上涨，公司产业链一体化享受较大弹性。活性染料市场价每上涨 1000 元/吨，公司年化业绩增厚 0.03 元/股。

3、其他业务的盈利能力不可小觑

上游中间体除还原物和 H 酸外，公司还有 4 万吨间苯二胺、3 万吨间苯二酚，目前两者的市占率均已超过 70%，未来还将继续扩产进一步提高市场份额。目前间苯二胺和间苯二酚市场价分别约为 2.3 万/吨和 4.0 万/吨，毛利率预计约为 25%和 35%，预计 2014 年公司间苯二胺和间苯二酚合计贡献净利近 5 亿，随着间苯二酚来料加工的禁止，预计间苯二酚和间苯二胺价格将上涨，再加上产能的进一步释放，预计 2015 年业绩增速有望达到 30%以上。

公司持有德司达 62.43%股权，德司达业绩高速增长，2014 年上半年度实现净利 5942 万美元，预计全年达到 1 亿美元，对公司业绩贡献明显提升。

4、公司业绩有望大幅增长

2014 年分散染料均价约 4 万/吨（毛利率约 45%），而目前价格约为 5 万/吨且有提价趋势，活性染料在 H 酸价格上涨推动下有望跟随。预计 2014 年公司净利可以大致拆分为：国内染料及德司达合计贡献 17 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 亿。

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。

5、给予“强烈推荐”评级

预计公司 2014-2016 年的业绩分别为 1.65、2.88、3.60 元/股。新环保法实施后，没有规模和技术优势的中小染料和中间体企业将面临更为严峻的停产限产压力。考虑到公司作为具有全产业链的龙头企业且具有极强的价格控制力，业绩弹性较大，我们给予公司“强烈推荐”的评级。

风险提示：下游需求不足使染料涨价低预期

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