

## 浙江龙盛 (600352)

买入 (维持)

非公开发行获审核通过, 助力公司长期发展

## 市场数据

报告日期	2015-01-12
收盘价(元)	22.69
总股本(百万股)	1529.97
流通股本(百万股)	1529.97
总市值(百万元)	34714.93
流通市值(百万元)	34714.93
净资产(百万元)	11952.76
总资产(百万元)	22306.47
每股净资产	7.17

## 相关报告

《浙江龙盛(600352): 三季度业绩符合预期, 关注外延式扩张进展》2014-10-27

《浙江龙盛(600352): 业绩维持良好增长, 产品线延伸开拓成长空间》2014-08-28

《浙江龙盛(600352): 染料景气推动高增长, 一体化优势将持续发挥》2014-04-28

分析师:

刘曦

liuxi@xyzq.com.cn

S0190512070001

郑方铤

zhengfb@xyzq.com.cn

S0190510120005

研究助理:

徐留明

xuliuming@xyzq.com.cn

## 主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	14086	15990	19128	20776
同比增长(%)	84.1%	13.5%	19.6%	8.6%
净利润(百万元)	1349	2621	3246	3813
同比增长(%)	62.5%	94.3%	23.9%	17.5%
毛利率(%)	29.9%	35.8%	35.9%	37.6%
净利润率(%)	9.6%	16.4%	17.0%	18.4%
净资产收益率(%)	14.7%	22.7%	22.2%	20.9%
每股收益(元)	0.88	1.72	2.12	2.50
每股经营现金流(元)	0.58	2.78	1.68	2.75

## 投资要点

## 事件:

浙江龙盛发布公告, 2015年1月9日, 中国证监会发审委对浙江龙盛非公开发行A股股票的申请进行了审核, 公司此次非公开发行申请获得通过。

根据此前公告, 浙江龙盛此次将向公司董事长、副董事长及其他8名公司核心管理人员以不超过12.03元/股的价格发行9670万股, 募集不超过11.89亿元资金, 扣除发行费用后将全部用于补充公司流动资金。本次非公开发行股票自发行结束之日起三十六个月内不得上市交易或转让。

## 点评:

● **非公开发行给公司业务扩张提供充足流动资金支持。**浙江龙盛于2012年12月并购德司达集团之后, 公司业务规模快速扩张, 营业收入大幅上升。但如此大规模的全球并购整合后对于公司运营所需资金的要求也大幅增加, 而对德司达的并购之后, 公司货币资金大幅下降, 对于公司各项业务的展开及业务规模的扩大形成一定限制。同时流动资金的快速下降显著增大了公司短期的偿债压力, 公司生产经营面临着相应的流动资金压力。

本次非公开发行募集不超过11.89亿元用于补充公司流动资金, 发行完成后将显著增强龙盛资金实力, 有效改善公司财务结构。龙盛一直以发展成为“世界级特殊化学品生产服务商”为战略目标, 收购德司达是其全球化战略的第一步, 预计未来公司将通过合资、合作、兼并及收购等资本运作方式继续开拓国际市场并推动本土化进程, 充足的流动资金将能够保障公司战略发展目标的实现。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

- **环保趋严，染料业务盈利再度走高。**分散染料上游原材料还原物的生产中伴随有严重污染，环保日益趋严下部分排污未达标企业被迫暂停生产，且短期复产可能性较低。当前分散染料下游渠道及印染企业库存也已显著降低，12月份各企业分散染料出货量明显好转，部分还原物下游分散染料价格已经出现明显上涨，不同系列分散黑染料上涨 5000-8000 元/吨，分散蓝上涨幅度在 5000-10000 元/吨。

此外近期部分 14 年中期投产的中小 H 酸生产企业受环保影响暂停生产，活性染料原材料 H 酸市场供给趋紧，市场成交价也从前期低点的 3.7-3.8 万元/吨反弹至 5 万元/吨，近期活性染料价格也有望见底回升。

我们认为染料行业后续环保趋严仍是大趋势，染料生产所需原材料众多，部分中小原材料生产企业存在较为严重的偷排现象，预期未来被迫停产概率较高，部分依赖于外购原材料企业的生产稳定性难以保证。浙江龙盛已经实现产业链一体化，具备完善的污废处理能力，未来将显著受益于环保趋严下染料供给格局的优化，染料业务盈利将持续高企。

- **维持“买入”评级。**环保日益趋严下染料行业盈利持续增长，龙盛作为国际染料龙头，已建立起覆盖染料全产业链的一体化园区，并实现了所有污废品的环保化处理，公司染料业务受益于供给格局的改善，盈利能力持续提升。当前公司正积极推进国际化战略，本次非公开发行补充流动资金将有助于未来公司继续开拓国际市场并推动本土化进程。我们预计公司 2014~2016 年 EPS 分别为 1.72、2.12 和 2.50 元，维持“买入”的投资评级。
- **风险提示：**环保政策执行力度不达预期的风险，下游行业需求低迷的风险。

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	10972	16713	21295	25780
货币资金	1698	3860	5998	9774
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1961	3006	3416	3515
其他应收款	414	1241	1855	2015
存货	4397	5694	6543	6918
<b>非流动资产</b>	8003	7275	7100	6913
可供出售金融资产	985	700	600	600
长期股权投资	730	704	722	748
投资性房地产	23	7	7	7
固定资产	4582	4672	4665	4545
在建工程	317	407	352	275
油气资产	0	0	0	0
无形资产	544	552	552	552
<b>资产总计</b>	18975	23988	28396	32693
<b>流动负债</b>	6768	9964	11127	11597
短期借款	2779	000	2000	2000
应付票据	356	1027	1226	1296
应付账款	1222	1746	2084	2203
其他	2411	5191	5817	6099
<b>非流动负债</b>	2264	1688	1787	1887
长期借款	1 16	1416	1516	1616
其他	948	271	270	271
<b>负债合计</b>	9032	11651	12914	13484
股本	1516	1528	1528	1528
资本公积	2715	2798	2798	2798
未分配利润	4723	6858	9849	13391
少数股东权益	778	809	871	942
<b>股东权益合计</b>	9942	12337	15482	19208
<b>负债及权益合计</b>	18975	23988	28396	32693

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	1349	2621	3246	3813
折旧和摊销	460	424	465	501
资产减值准备	51	-24	87	20
无形资产摊销	20	3	3	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	216	209	172	149
投资损失	-103	-110	-130	-130
少数股东损益	114	65	81	95
营运资金的变动	1177	-522	1364	255
<b>经营活动产生现金流量</b>	451	4246	2572	4202
<b>投资活动产生现金流量</b>	-883	-176	-189	-199
<b>融资活动产生现金流量</b>	1050	-1908	-245	-226
现金净变动	617	2162	2138	3776
现金的期初余额	1574	1698	3860	5998
现金的期末余额	2191	3860	5998	9774

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	14086	15990	19128	20776
营业成本	9868	10269	12260	12956
营业税金及附加	104	136	163	208
销售费用	1030	1055	1253	1350
管理费用	1106	1183	1377	1496
财务费用	216	209	172	149
资产减值损失	165	70	70	70
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	103	110	130	130
<b>营业利润</b>	1698	3178	3963	4676
营业外收入	168	100	110	120
营业外支出	49	30	30	30
<b>利润总额</b>	1818	3248	4043	4766
所得税	355	562	716	858
净利润	1463	2686	3327	3908
少数股东损益	114	65	81	95
<b>归属母公司净利润</b>	1349	2621	3246	3813
<b>EPS (元)</b>	0.88	1.72	2.12	2.50

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长性 (%)</b>				
营业收入增长率	84.1%	13.5%	19.6%	8.6%
营业利润增长率	188.8%	87.1%	24.7%	18.0%
净利润增长率	62.5%	94.3%	23.9%	17.5%
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	29.9%	35.8%	35.9%	37.6%
净利率	9.6%	16.4%	17.0%	18.4%
ROE	14.7%	22.7%	22.2%	20.9%
<b>偿债能力 (%)</b>				
资产负债率	47.6%	48.6%	45.5%	41.2%
流动比率	1.62	1.68	1.91	2.22
速动比率	0.95	1.09	1.31	1.61
<b>营运能力 (次)</b>				
资产周转率	0.78	0.74	0.73	0.68
应收帐款周转率	6.79	6.01	5.60	5.63
<b>每股资料 (元)</b>				
每股收益	0.88	1.72	2.12	2.50
每股经营现金	0.58	2.78	1.68	2.75
每股净资产	6.00	7.54	9.56	11.96
<b>估值比率 (倍)</b>				
PE	25.70	13.23	10.68	9.09
PB	3.78	3.01	2.37	1.90

**投资评级说明**

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

**【信息披露】**

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

**【分析师声明】**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**【法律声明】**

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。