

## 浙江龙盛 (600352): 业绩稳定增长 分红高送转

增持 (维持)

化工行业/染料

当前股价: 13.37 元

报告日期: 2009 年 3 月 30 日

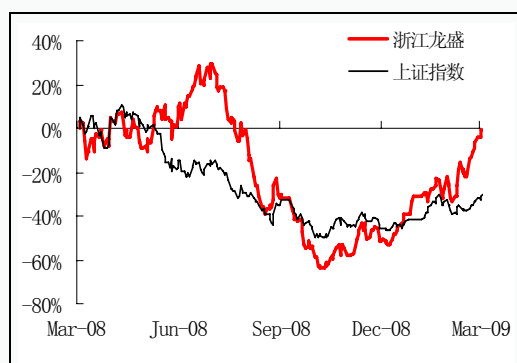
### 主要财务指标 (单位: 百万元)

|            | 2007A | 2008A | 2009E | 2010E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入       | 3,345 | 4,225 | 4,307 | 4,720 |
| (+/-)      | 35.2% | 26.3% | 1.9%  | 9.6%  |
| 营业利润       | 422   | 522   | 566   | 615   |
| (+/-)      | 74.4% | 23.6% | 8.4%  | 8.6%  |
| 归属于母公司的净利润 | 388   | 470   | 512   | 556   |
| (+/-)      | 82.4% | 21.3% | 8.8%  | 8.6%  |
| 每股收益 (元)   | 0.59  | 0.71  | 0.78  | 0.84  |
| 市盈率 (倍)    | 23    | 19    | 17    | 16    |

### 公司基本情况 (2009 年 3 月 29 日止)

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/已流通股 (万股) | 65,900/65,900 |
| 流通市值 (亿元)     | 88.11         |
| 每股净资产 (元)     | 4.79          |
| 资产负债率 (%)     | 46.33         |

### 股价表现 (最近一年)



联系人—王会芹

010-66045560 [wanghq@txsec.com](mailto:wanghq@txsec.com)

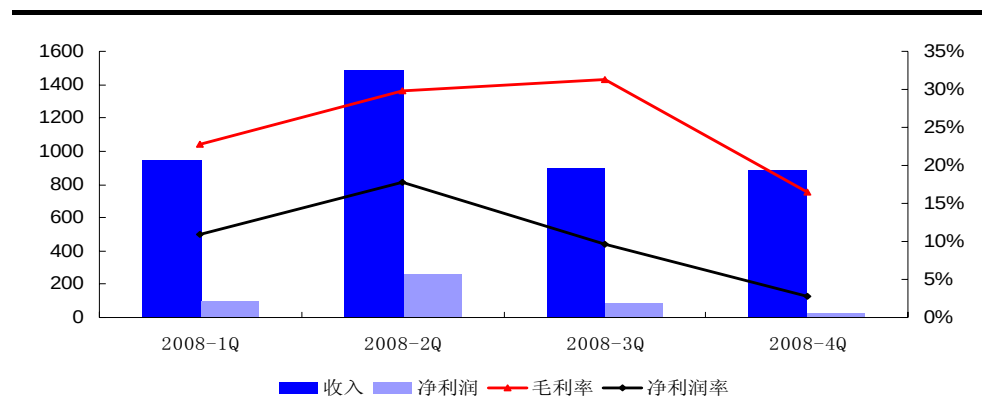
服务热线 010-66045555

服务邮箱 [service@txsec.com](mailto:service@txsec.com)

- 2008年公司实现营业总收入42.25亿元, 同比增长26.30%; 营业利润5.22亿元, 同比增长23.65%; 归属于母公司所有者净利润4.7亿元, 同比增长21.33%; 基本每股收益0.71元。分配预案为每10股派现金2.00元(含税), 每10股转增10股。
- **收入增长、毛利率提升推动利润增加。**公司是我国染料行业龙头, 具有较强的定价权。1) 上半年原材料价格上涨, 产品销售火爆, 公司顺势提高了产品价格, 收入、利润高速增长; 下半年, 特别是4季度受金融危机影响, 开工率一度下降到50%, 而后逐步恢复; 收入、利润增速均出现环比负增长。但全年收入增速依然较高, 达到26.3%。2) 公司主营产品分散染料、活性染料、中间体等毛利率均同比有所提升, 综合毛利率达到25.77%, 同比提高3.33个百分点。
- **部分募集资金项目变更, 将发行可转债。**因为市场改变和资金相对短缺, 公司变更了07年增发的部分募集资金项目, 财务费用率也同比提高了1个百分点。09年公司仍需大量资金投入, 拟向社会公开发行可转债, 进行融资。
- **整合上下游, 延伸产业链。**08年公司收购了浙江龙化控股集团有限公司, 其全资子公司杭州龙山化工将在2009年底搬迁至临江工业园区, 搬迁完成后将形成年产20万吨合成氨、40万吨纯碱和10万吨浓硝酸的产能, 上游无机化工产业链得到延伸。此外还收购了生产高效减水剂的丽龙合成材料公司, 新设四家控股子公司、投资参股二家子公司以及增资四家控股子公司。
- **欧美染料行业受到冲击, 09年公司或将存在发展机遇。**1) 虽然纺织品出口受到国外订单的影响, 但刚性需求仍然存在, 国家推出纺织业振兴规划将促进需求回升。且染料在印染成本占比较小, 仅为5%左右, 未来仍将保持一定增长趋势。2) 金融危机已对国际染料行业产生巨大冲击, 将加剧欧美染料产业的进一步萎缩, 为公司扩大其在国外的市场份额提供了一个良好的发展机遇。
- **盈利预测。**我们预计公司2008-2010年EPS为0.78元和0.84元, 对应的动态市盈率为17倍和16倍, 考虑到公司的龙头地位和稳定的成长能力, 维持“增持”的投资评级。

- **风险提示：**公司部分产品出口，以美元为结算货币，存在一定的汇兑损失风险。

图表 1 08 年公司单季度经营情况比较（单位：万元）



资料来源：公司报告，天相投资顾问有限公司

图表 2 浙江龙盛盈利预测（万元）

|                    | 2006A          | 2007A          | 2008A          | 2009E          | 2010E          |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>营业收入</b>        | <b>247,380</b> | <b>334,544</b> | <b>422,541</b> | <b>430,656</b> | <b>472,033</b> |
| 增长率                | 30.0%          | 35.2%          | 26.3%          | 1.9%           | 9.6%           |
| 减：营业成本             | 201,009        | 259,483        | 313,651        | 328,868        | 361,097        |
| 营业税金及附加            | 691            | 834            | 1,205          | 1,206          | 1,322          |
| 资产减值损失             | 1,120          | 935            | 7,978          | 1,292          | 1,416          |
| <b>毛利</b>          | <b>45,680</b>  | <b>74,227</b>  | <b>107,685</b> | <b>100,582</b> | <b>109,614</b> |
| 增长率                | 15.53%         | 62.50%         | 45.07%         | -6.60%         | 8.98%          |
| 销售费用               | 7,539          | 10,473         | 14,092         | 13,436         | 14,727         |
| 管理费用               | 9,731          | 15,688         | 26,777         | 23,600         | 25,867         |
| 财务费用               | 2,998          | 6,660          | 12,619         | 10,551         | 12,509         |
| 期间费用率              | 8.19%          | 9.81%          | 12.66%         | 11.05%         | 11.25%         |
| 投资净收益              | -70            | 1,347          | 6,447          | 4,904          | 6,375          |
| 加公允价值变动净收益         | 0              | 427.929724     | -427.92972     | 0              | 0              |
| <b>营业利润</b>        | <b>24,221</b>  | <b>42,247</b>  | <b>52,237</b>  | <b>56,606</b>  | <b>61,470</b>  |
| 营业利润率              | 9.79%          | 12.63%         | 12.36%         | 13.14%         | 13.02%         |
| 增长率                | 8.95%          | 74.42%         | 23.65%         | 8.36%          | 8.59%          |
| 加：营业外收入            | 440            | 535            | 1,836          | -              | -              |
| 减：营业外支出            | 602            | 772            | 1,944          | -              | -              |
| 非流动资产处置净损失         | -              | -              | -              | -              | -              |
| <b>利润总额</b>        | <b>24,060</b>  | <b>42,010</b>  | <b>52,129</b>  | <b>56,606</b>  | <b>61,470</b>  |
| 增长率                | 10.24%         | 74.61%         | 24.09%         | 8.59%          | 8.59%          |
| 利润率                | 9.73%          | 12.56%         | 12.34%         | 13.14%         | 13.02%         |
| 减：所得税费用            | 1,948          | 3,570          | 5,102          | 4,495          | 4,495          |
| <b>净利润</b>         | <b>21,471</b>  | <b>39,284</b>  | <b>47,923</b>  | <b>52,038</b>  | <b>56,509</b>  |
| 净利润率               | 8.68%          | 11.74%         | 11.34%         | 12.08%         | 11.97%         |
| 增长率                | 18.57%         | 82.96%         | 21.99%         | 8.59%          | 8.59%          |
| 归属于母公司净利润          | 21,260         | 38,774         | 47,047         | 51,205         | 55,605         |
| 少数股东权益             | 211            | 510            | 876            | 833            | 904            |
| <b>EPS(全面摊薄/元)</b> | <b>0.32</b>    | <b>0.59</b>    | <b>0.71</b>    | <b>0.78</b>    | <b>0.84</b>    |

资料来源：天相投资顾问有限公司

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

|   | 投资建议 | 预期个股相对天相流通指数涨幅 |
|---|------|----------------|
| 1 | 买入   | >15%           |
| 2 | 增持   | 5---15%        |
| 3 | 中性   | (-)5%---(+)5%  |
| 4 | 减持   | (-)5%---(-)15% |
| 5 | 卖出   | <(-)15%        |

## 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 天相投资顾问有限公司

|       |                                                                                |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------|
| 北京富凯  | 地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室<br>电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140        |
| 北京新盛  | 地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层<br>电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140 |
| 北京德胜园 | 地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层<br>电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088            |
| 上海天相  | 地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座<br>电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120            |
| 深圳天相  | 地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室<br>电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041      |
| 山东天相  | 地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C<br>电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002            |