

浙江龙盛(代码 600352.SH)

受益于纺织行业好转

——浙江龙盛（600352）内部投资建议书

刘威

86 10 5836 2155

投资要点:

● 股价催化剂: 公司可转债通过以及染料旺季来临

我们认为浙江龙盛(600352)投资机会来临,主要原因公司可转债通过,以及染料行业旺季即将来临,8月中旬染料行业的销售和盈利情况将开始逐步好转。

● 染料业务: 受益于纺织行业好转

染料行业好转仍依赖于纺织行业的好转,受益于国家纺织行业的刺激政策,以及国外经济的企稳,我国纺织行业最差的时候已经度过。出口数据已经开始企稳,内销则不断回升。受益于纺织行业的好转,我国印染布产量同比增速已经由09年1月份的-18.32%增加到6月份的8.97%。

● 染料业务不断扩张

公司是国内最大的分散染料生产企业,产能10万吨,市场占有率达到40%,由于纺织行业需求的逐步恢复,我们预计全年将销售分散染料9万吨左右将同比增长50%。公司目前活性染料产能3万吨,活性染料增长点主要在于公司在印度的产能扩张。公司与印度KIRI染料化工有限公司共同出资设立的合资公司,2万吨活性染料项目已于2009年7月20日在印度建成投产。

● 中间体: 间苯二酚是未来业绩增长点

公司自我研制的间苯二酚还原法生产的间苯二胺具有污染小,成本低的优势,目前公司间苯二胺产品毛利率40%以上,显著高于国内磺化碱溶法的生产厂家。目前间苯二酚国内市场容量2万吨左右,50%以上需要进口,我们认为公司间苯二酚产品凭借其成本优势逐步进行出口替代,而且将成为我国间苯二酚行业龙头,公司产品具有较大的市场潜力。公司5000吨产能目前已投产,2万吨产能预计将于明年下半年投产。

● 减水剂: 受益于投资增长

减水剂是混凝土中用量最大的外加剂,目前国内用量180多万吨,在国家4万亿投资刺激下行业受到经济危机影响较小,需求一直比较旺盛。未来来看国家刺激投资的政策还会继续,而且房地产投资将会逐步回升,这都将刺激减水剂的需求。

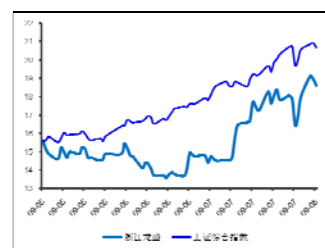
● 盈利预测及估值

预计公司09-10年业绩分别为0.50,0.62元,公司受益于纺织行业好转,业绩将平稳增长,给予公司“买入”评级。

(百万元,元)	2007A	2008E	2009E	2010E	2011E
销售收入(百万元)	3345	4225	4756	6062	6547
EBITDA(百万元)	580	819	1050	1269	1394
净利润	388	470	664	816	904
摊薄 EPS(元)	0.59	0.71	0.50	0.62	0.69
PE(X)	14.8	12.2	17.3	14.1	12.7
EV/EBITDA(X)	9.3	7.1	11.7	9.9	8.5
PB(X)	2.1	1.7	2.9	2.4	2.0
ROIC	13.88%	14.21%	13.09%	13.79%	14.45%

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	¥15
当前价格:	¥9.19
2009.08.06	

单季度业绩	元/股
1Q/2009	0.09
2Q/2009	0.25
3Q/2009	0.39
4Q/2009	0.50



公司简介

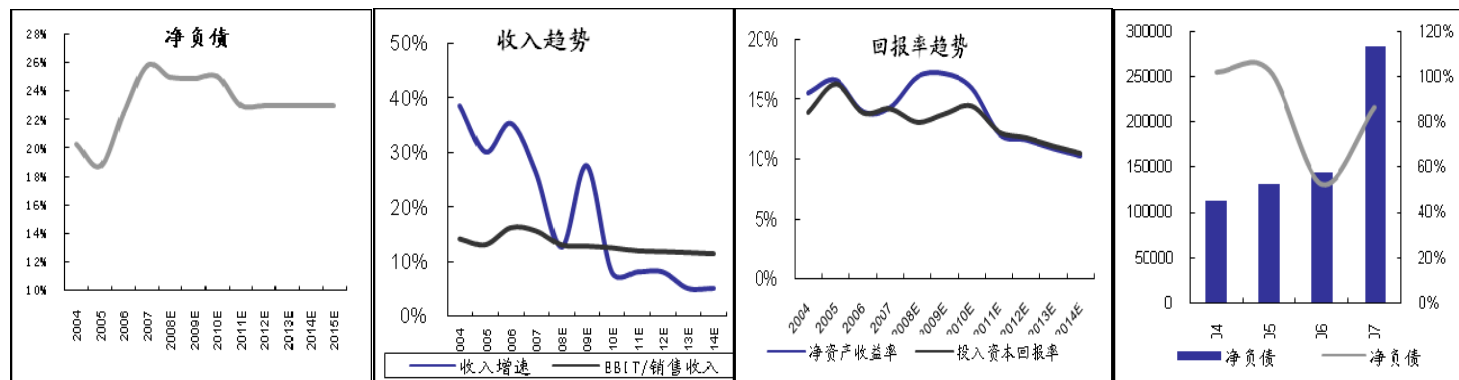
公司于1998年3月23日在浙江省工商行政管理局登记注册。公司股票于2003年8月1日在上海证券交易所挂牌交易。公司是国内最大的分散染料和芳香物中间体生产企业,同时还是国内大型活性染料和减水剂生产企业。

相关报告

《受益于纺织行业好转——浙江龙盛(600352)调研报告》

三大表												
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	利润表（百万元）		2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	857	1126	549	303	327	营业收入		3345	4225	4756	6062	6547
应收票据	316	440	495	632	682	营业成本		2595	3137	3567	4556	4910
应收账款	669	565	636	810	875	营业税金及附加		8	12	12	39	43
预付款项	159	414	414	414	414	销售费用		105	141	147	194	210
其他应收款	39	283	319	406	439	管理费用		157	268	262	333	360
存货	598	584	664	848	914	财务费用		67	126	56	62	44
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失		9	80	0	0	0
长期股权投资	286	441	441	441	441	公允价值变动收益		4	-4	0	0	0
固定资产	864	1195	1514	1893	2137	投资收益		13	64	60	70	70
在建工程	226	371	585	693	596	汇兑收益		0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润		422	522	771	948	1050
无形资产	62	542	530	518	507	营业外收支净额		-2	-1	0	0	0
长期待摊费用	3	4	0	-4	-9	税前利润		420	521	771	948	1050
资产总计	4220	6125	6271	7056	7416	减：所得税		27	42	100	123	137
短期借款	365	813	800	800	130	净利润		393	479	671	824	914
应付票据	485	706	803	1025	1105	归属于母公司的净利润		388	470	664	816	904
应付账款	336	336	377	482	519	少数股东损益		5	9	7	8	9
预收款项	27	24	24	24	24	基本每股收益		0.59	0.71	0.50	0.62	0.69
应付职工薪酬	77	151	151	151	151	稀释每股收益		0.59	0.71	0.50	0.62	0.69
应交税费	18	97	97	97	97	财务指标		2007	2008E	2009E	2010E	2011E
其他应付款	26	118	118	118	118	成长性						
其他流动负债	12	13	13	13	13	营收增长率		35.2%	26.3%	12.5%	27.5%	8.0%
长期借款	0	211	361	361	361	EBIT 增长率		69.2%	39.0%	14.9%	22.4%	9.1%
预计负债	0	0	0	0	0	净利润增长率		82.4%	21.3%	41.2%	22.9%	10.8%
负债合计	1447	2838	3113	3440	2887	盈利性						
股东权益合计	2773	3287	3931	4755	5669	销售毛利率		22.4%	25.8%	25.0%	24.8%	25.0%
现金流量表	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	销售净利率		11.6%	11.1%	14.0%	13.5%	13.8%
净利润	393	479	671	824	914	ROE		14.0%	14.3%	16.9%	17.2%	16.0%
折旧与摊销	99	151	283	329	369	ROIC		13.88%	14.21%	13.09%	13.79%	14.45%
经营活动现金流	3	728	882	913	1169	估值倍数						
投资活动现金流	-634	-971	-740	-730	-430	PE		14.8	12.2	17.3	14.1	12.7
融资活动现金流	1217	358	-719	-429	-715	P/S		1.7	1.4	2.4	1.9	1.8
现金净变动	586	116	-577	-246	24	P/B		2.1	1.7	2.9	2.4	2.0
期初现金余额	350	857	1126	549	303	股息收益率		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	936	972	549	303	327	EV/EBITDA		9.3	7.1	11.7	9.9	8.5
3、DCF—WACC												
		2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
EBIT		66815.2	76746.1	93951.3	102459.4	96514.8	104236.0	109447.8	114920.2	120666.2	126699.5	133034.5
所得税		5391.2	9977.0	12213.7	13319.7	12546.9	13550.7	14228.2	14939.6	15686.6	16470.9	17294.5
NOPLAT		44948.1	61424.0	66769.1	81737.7	89139.7	83967.9	90685.3	95219.6	99980.5	104979.6	110228.6
营运资金净变动		-56063.6	-3936.0	-10381.3	-25505.4	-9647.0	-8227.8	-10933.3	-7380.0	-7749.0	-8136.4	-8543.3

资本支出		-47614.5	-80010.0	-80010.0	-50010.0	-50010.0	-50010.0	-50010.0	-50010.0	-50010.0	-50010.0	-50010.0
自由现金流		24989.4	4667.9	9153.5	66409.8	66330.1	73853.6	85372.1	93154.7	101136.6	109339.1	117778.4
WACC	5.2%		Ke	11.5%		估值		g				
永续增长率	1%		Kd	0.0%				0.00%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%
终值	1636761		t	25%		WACC	5.20%	25.93	28.14	30.88	34.36	38.93
企业价值	2195331		Rf	4%			5.70%	23.23	24.98	27.11	29.74	33.08
非核心资产价值	99014.8		E(Rm)	0.1075			6.20%	20.97	22.39	24.07	26.12	28.65
债务价值	152765.		Rm – Rf	6%			6.70%	19.07	20.22	21.58	23.20	25.16
股权价值	2042566		D/A	9.5%			7.20%	17.43	18.39	19.50	20.81	22.36
股本	131800.		E/A	90.5%			7.70%	16.02	16.82	17.74	18.81	20.07
每股价值	30.99		Beta	1.12			8.20%	14.79	15.47	16.23	17.12	18.15



渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 10%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-10%~10%之间；
- 4、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 10%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重点负责公司：烟台万华、华鲁恒升、扬农化工、诺普信、新安股份、建峰化工、鲁西化工、沧州大化、沧州明珠、盐湖钾肥、冠农股份、红太阳、红宝丽、三友化工、双环科技、山东海龙、蓝星新材、中国玻纤、传化股份、浙江龙盛等

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划
周华敏
+86 22 2845 1869

副所长·基金
谢富华
+86 22 2845 1985

副所长·宏观策略
马静如
+86 22 2845 1665

副所长·行业
吴鹏飞
+86 10 5836 2155-18

商业旅游行业研究
陈慧
+86 22 2845 1135

电力行业研究
崔健
+86 22 2845 1618

交通运输行业研究
齐艳莉
+86 22 2845 1132

食品饮料行业研究
闫亚磊
+86 22 2845 1975

煤炭行业研究
张顺
+86 22 2845 1625

机械行业研究
李强
+86 22 2845 1705

石化行业研究
张延明
+86 22 2845 1653

化工行业研究
刘威
+86 10 5836 2792

医药行业研究
马霏霏
+86 22 2845 1945

金融行业研究
张继袖
+86 22 2845 1653

房地产行业研究
周户
+86 105836 2155-26

有色行业研究
靳海明
+86 105836 2155-25

汽车行业研究
张立平
+86 105836 2155-24

电子信息行业研究
张晓亮
+86 105836 2155-21

机械行业研究
李新渠
+86 105836 2155-22

股指期货与金融工程研究
徐莉莉
+86 22 2845 1659

建筑建材行业研究
唐笑
+86 105836 2155-27

金融工程与权证研究
何翔
+86 22 2845 1808

宏观策略研究
黄锋
+86 22 2845 1131

营销主管
郭靖
+86 22 2845 1879

转债与金融工程研究
章辉
+86 22 2845 1808

债券研究
徐华
+86 22 2845 1808

宏观策略研究
周喜
+86 22 2845 1972

博士后工作站:

资产证券化研究
刘惠杰博士
+86 22 2845 1632

私募股权基金研究
黄亚玲博士
+86 22 2836 5293

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 0602

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn