

原材料/化学产品

2009年12月9日



公司研究

公司点评

投资评级：短期-强烈推荐，长期-A

全球染料龙头 Dystar 德国公司破产，浙江龙盛将是最大受益者

——浙江龙盛（600352）点评

事件：

据媒体报道，12月1日，染料巨头德司达（DyStar）德国公司的破产保护期结束。11月30日德司达宣布该公司法兰克福、勒沃库森、Brunsbuttel、Geretsried工厂的员工将被遣散，唯一幸免于难的路德维希港靛蓝厂将维持运营。直到破产保护期结束，德司达仍未寻找到投资者，昔日全球头号染料企业的“帝国大厦”已经倾塌。随着德司达的破产、汽巴并入巴斯夫，昔日德司达、汽巴、科莱恩三足鼎立的时代已经一去不复返。

点评：

德司达（DyStar）是全球最大的染料、纺织助剂和服务供应商，由众多昔日染料制造业巨头的纺织染料部门合并而成，市场占有率高居全球首位。

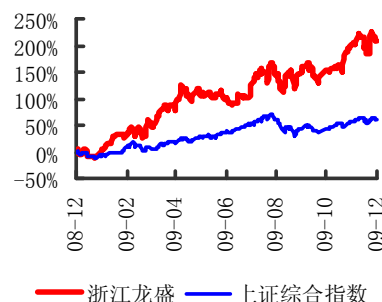
1995年，德国的拜耳(Bayer)公司和赫斯特(Hoechst)公司的染料部门合并建立了德司达公司，1999年11月德国的巴斯夫公司的纺织用染料和颜料部门也加入了进来，组成新的德司达公司，并于2000年10月1日正式挂牌运行。2004年8月美国投资公司Platinum Equity从德司达原先三家大股东拜耳、赫斯特和巴斯夫手中全面收购了德司达公司的股份。

08年全球金融危机爆发后，公司陷入流动性不足的困境，2009年9月28日，德司达德国公司向法兰克福法院申请破产保护，并多方努力企图摆脱困境，但是由于无人接收，终于导致该公司的破产。

Dystar退出市场后，每年多达20%~30%的染料商机将成为全球染料企业的必争之地，世界精细化工、纺织化学品产能向中国转移的趋势将进一步加速，为中国染料和助剂企业提供良好的发展机遇，浙江龙盛将是染料行业最大的受益者。

我们维持公司09-10年预测每股收益0.50元和0.61元，以12月9日收盘价10.93元计算，10年动态市盈率不足18倍，在精细化工行业中处于较低水平。如果以25倍市盈率和10年预测每股收益0.61元计算，公司6个月合理股价应在15.25元附近，尚有约40%的上涨空间。因此，我们重申对公司“强烈推荐A”的投资评级。

股价走势：



相关报告：

《染料龙头受益纺织服装行业复苏》，20091029；

《浙江龙盛：需求回暖 行业龙头超预期增长》，20090901；

《浙江龙盛：纺织品出口回暖 公司盈利能力迅速恢复》，20090421；

《浙江龙盛：染料龙头 持续增长》，20090330；

《浙江龙盛：具有较强定价能力的染料龙头》，20090918。

研究员：徐文峰

电话：010—84183312

E-mail: xuwenfeng@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图 1、我国服装制造业产量变化



资料来源：纺织工业协会，国都证券研究所

图 2、我国服装出口总额



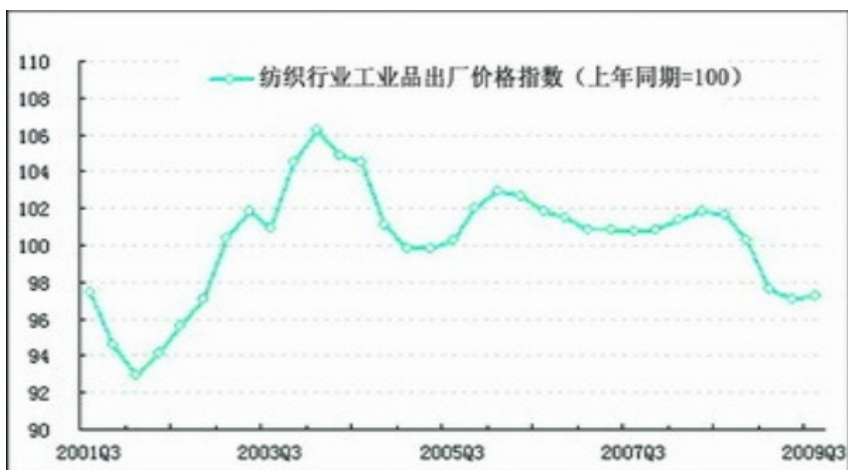
资料来源：纺织工业协会，国都证券研究所

图 3、我国服装制造业工业品出厂价格指数



资料来源：纺织工业协会，国都证券研究所

图 4、我国纺织行业工业品出厂价格指数



资料来源：纺织工业协会，国都证券研究所

图 5、我国服装制造业利润总额



资料来源：纺织工业协会，国都证券研究所

图 6、我国纺织行业利润总额



资料来源：纺织工业协会，国都证券研究所

图 7、我国纺织行业产品销售收入



资料来源：纺织工业协会，国都证券研究所

图 8、我国纺织行业出口总额



资料来源：纺织工业协会，国都证券研究所

表 1、利润预测表				
单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E
一、营业总收入	3,345.44	4,225.41	5,193.30	6,154.66
增长率	35.23%	26.30%	22.91%	18.51%
二、营业总成本	2,940.72	3,763.23	4,502.10	5,343.08
营业成本	2,594.83	3,136.51	4,005.53	4,764.79
营业税金及附加	8.34	12.05	12.98	15.39
销售费用	104.73	140.92	155.80	184.64
管理费用	156.88	267.77	259.67	307.73
财务费用	66.60	126.19	57.13	58.53
资产减值损失	9.35	79.78	11.00	12.00

三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	4.28	(4.28)	0.00	0.00
投资净收益	13.47	64.47	100.00	150.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	422.47	522.37	791.20	961.58
加：营业外收支净额	(2.37)	(1.08)	(2.00)	(3.00)
五、利润总额	420.10	521.29	789.20	958.58
减：所得税	27.25	42.06	118.38	143.79
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	392.84	479.23	670.82	814.79
减：少数股东损益	5.10	8.76	12.88	15.64
归属于母公司所有者的净利润	387.74	470.47	657.94	799.15
七、每股收益：	0.65	0.71	0.50	0.61
总股本（百万股）	659.00	659.00	1,318.00	1,318.00
数据来源：wind 资讯，国都证券				

国都证券投资评级

表 1: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表 2: 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研发中心研究员实地调研所取得的信息，国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。