

公司继续维持高速增长

事件:

浙江龙盛公布 2010 年半年报, 今年上半年实现营业收入 317,094.15 万元, 比去年同期增长 55.91%; 实现营业利润 48,960.86 万元, 比去年同期增长 41.67%; 实现归属于母公司所有者的净利润 40,922.08 万元, 比去年同期增长 27.79%。半年度实现每股收益(摊薄)0.28 元,

研究结论

- **浙江龙盛半年报业绩基本符合预期**, 公司上半年实现营业收入 317,094.15 万元, 比去年同期增长 55.91%; 实现营业利润 48,960.86 万元, 比去年同期增长 41.67%。扣除汽车配件部分, 龙盛营业收入为 257,986.3 万元, 同比增长 37.4%, 且该部分营业利润率仅下降 0.15%, 在原材料价格相差较大的两个年份仍能保持稳定的营业利润率, 显示了龙盛对市场的掌控力, 以及纺织化学品良好的抗通胀性。
- **染料业务仍然维持较高增速**。一直以来, 浙江龙盛在基础染料领域的高市场占有率使得市场对其增速一直持怀疑态度, 但是 2010 年上半年, 龙盛的染料业务继续高速增长, 分散染料营收同比增长 30.31%, 活性染料营收同比增长 75.14%, 再次向市场证明夕阳行业也会能有高增速。
- **中间体业务是未来一大看点**。根据公司公告, 上半年, 公司中间体营收同比增长 32.30%, 间苯二酚销售情况良好, 而且产能将继续扩大, 根据投产进度, 2011 年, 公司间苯二酚产能将达到 2 万吨, 并将相应带动其原料即间苯二胺 2.2 万吨产能的扩张, 考虑到目前间苯二胺近 3 万元/吨的价格, 以及中间体 40%以上的高毛利率, 我们认为公司的中间体业务会是公司未来业绩的一大看点。
- **收购德司达将为公司进一步打开发展空间**。浙江龙盛和德司达的联合是全球最大的基础染料生产商和全球最大的染料服务商的联合, 本次收购的成功将为龙盛打开新的发展空间。
- **维持买入的投资评级**: 我们维持公司 10-11 年 EPS 0.74 元/股, 1.07 元/股的预测, 维持公司买入的投资评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨云

基础化工行业分析师

8621-63325888 x 6071

yangyun@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860108121215

王晶(博士)

石油与化工行业首席分析师

8621-63325888 x 6072

执业证书编号: S0860200010013

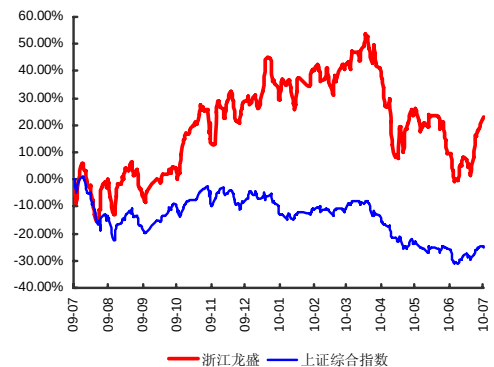
赵辰

石油与化工行业助理分析师

执业证书编号: S0860110040042

公司评级	买入	增持	中性	减持	(维持)
股价 (2010 年 7 月 27 日)	10.87 元				
目标价格	16 元				
总股本/A 股 (万股)	146841.59/146841.59				
A 股市值 (百万元)	14000				
国家/地区	中国				
行业	基础化工				
报告日期	2010 年 7 月 28 日				

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	上市至今
绝对表现 (%)	9.39%	-18.05%	31.61%
相对表现 (%)	8.64%	-3.79%	52.88%

资料来源: WIND

财务预测

(百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	4619	7721	7966	8763
同比(%)	9%	67%	3%	10%
净利润	669	1085	1565	1821
同比(%)	42%	62%	44%	16%
毛利率(%)	25.5%	22.8%	28.8%	28.0%
ROE(%)	16.7%	22.0%	25.3%	22.7%
每股收益(元)	0.46	0.74	1.07	1.24
P/E (X)	24.89	15.35	10.65	9.15
P/B (X)	4.16	3.38	2.69	2.08
EV/EBITDA	9	6	4	3

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

表：财务报表与比率分析

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	5844	5662	6372	6770	营业收入	4619	7721	7966	8763
现金	1472	861	1500	1163	营业成本	3441	5961	5669	6307
应收账款	847	1450	1465	1558	营业税金及附加	12	22	23	25
其它应收款	760	395	491	622	营业费用	133	258	266	293
预付账款	745	622	669	797	管理费用	305	490	505	556
存货	1572	1571	1522	1765	财务费用	40	63	110	122
其他	447	764	725	863	资产减值损失	20	1	1	1
非流动资产	3526	4881	6783	7538	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	453	476	500	431	投资净收益	82	300	400	800
固定资产	1352	2898	4640	5483	营业利润	751	1227	1792	2259
无形资产	609	721	854	1010	营业外收入	25	27	28	29
其他	1111	786	789	614	营业外支出	12	10	11	12
资产总计	9369	10544	13155	14308	利润总额	765	1243	1809	2276
流动负债	3221	3852	4527	3745	所得税	72	114	181	341
短期借款	969	1140	1952	956	净利润	693	1129	1628	1935
应付账款	479	763	730	798	少数股东损益	24	44	63	114
其他	1773	1949	1846	1991	归属于母公司净利润	669	1085	1565	1821
非流动负债	1848	1347	1948	1948	EBITDA	963	1539	2364	3041
长期借款	296	296	896	896	EPS (元)	0.46	0.74	1.07	1.24
其他	1552	1051	1052	1052	主要财务比率				
负债合计	5069	5199	6475	5693	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	300	343	406	520	成长能力				
股本	1318	1318	1318	1318	营业收入	9.3%	67.1%	3.2%	10.0%
资本公积	763	763	763	763	营业利润	43.8%	63.3%	46.1%	26.0%
留存收益	1868	2845	4116	5937	归属于母公司净利润	42.2%	62.1%	44.2%	16.4%
归属母公司股东权益	4000	4926	6197	8018	获利能力				
负债和股东权益	9369	10468	13079	14232	毛利率	25.5%	22.8%	28.8%	28.0%
现金流量表					净利率	14.5%	14.1%	19.6%	20.8%
单位: 百万元					ROE	16.7%	22.0%	25.3%	22.7%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC	14.9%	19.7%	22.0%	23.8%
经营活动现金流	-569	859	1588	1393	偿债能力				
净利润	693	1129	1628	1935	资产负债率	54.1%	49.7%	49.5%	40.0%
折旧摊销	172	249	462	660	净负债比率				
财务费用	40	63	110	122	流动比率	1.81	1.47	1.41	1.81
投资损失	-82	-300	-400	-800	速动比率	1.32	1.06	1.07	1.33
营运资金变动	-1375	148	-200	-519	营运能力				
其它	-17	-430	-13	-4	总资产周转率	0.60	0.78	0.67	0.64
投资活动现金流	-752	-1334	-1968	-620	应收账款周转率	7	7	5	6
资本支出	966	1600	2200	1319	应付账款周转率	8.44	9.60	7.60	8.26
长期投资	-26	-88	24	-68	每股指标 (元)				
其他	188	178	255	631	每股收益	0.51	0.82	1.19	1.38
筹资活动现金流	1604	-136	1020	-1110	每股经营现金流	-0.43	0.65	1.20	1.06
短期借款	156	171	811	-996	每股净资产	3.04	3.74	4.70	6.08
长期借款	84	0	600	0	估值比率				
普通股增加	659	0	0	0	P/E	24.89	15.35	10.65	9.15
资本公积增加	-366	0	0	0	P/B	4.16	3.38	2.69	2.08
其他	1071	-307	-392	-114	EV/EBITDA	9	6	4	3
现金净增加额	282	-611	639	-337					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn