

产品价格上涨，4 季度业绩将环比大幅提高

浙江龙盛 (600352)

增持 (维持)

化工/染料

目前股价: 12.19 元

三季报点评

2010 年 11 月 1 日 星期一

袁舰波
执业证书编号:
S0630208010052

联系人
王会芹
021-50586660-8624
wanghq@longone.com.cn

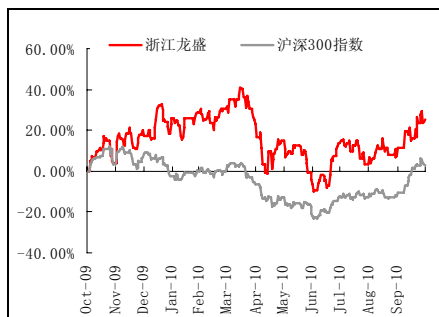
重要数据

总股本(亿股)	14.68
流通股本(亿股)	14.68
总市值(亿元)	179.00
流通市值(亿元)	179.00

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	16.76	(0.81)
3 个月	8.94	(8.88)
6 个月	8.57	(1.62)

股价相对沪深 300 走势图



投资要点

- 2010 年前三季度，公司实现营业收入 48.03 亿元，同比增长 49.36%；归属于母公司所有者净利润 6.0 亿元，同比增长 22.95%；基本每股收益 0.41 元。3 季度，公司实现营业收入 16.32 亿元，同比增长 38.08%；归属于母公司所有者净利润 1.91 亿元，同比增长 13.74%；基本每股收益 0.13 元。基本符合预期。
- 分散染料价格上涨。目前下游纺织需求良好，而苯、硝酸等原料价格上涨，推动染料价格上涨，近期公司分散染料价格每吨上涨 1000 元左右，达到 2 万元/吨。活性染料和中间体价格尚未调整。
- 纯碱、硝酸价格上涨。由于限电、通胀等因素影响，近期基础化工产品价格上涨。纯碱上涨近 50%，出厂价达到 2500 元/吨；硝酸价格由 1800 元上涨到 2500 元/吨；氯化铵价格从 500 元/吨涨至 700 元/吨。公司控股子公司龙山化工目前具有纯碱产能 20 万吨、硝酸 10 万吨、氯化铵 20 万吨，且开工率良好。4 季度价格保持高位，龙山化工业绩将大幅改善。
- 汽配销售大幅增长。随着汽车销量的大幅增长，公司汽配销量也同比明显提升，但毛利率同比略有下滑。
- 产品价格上涨将导致公司 4 季度业绩环比大幅提高。由于 4 季度化工原料价格普遍上涨，成本推动力度加大；公司在分散染料领域具有较强的议价权，分散染料价格有望继续提升。龙山化工业绩贡献也将增大。
- 德司达并表将提升业绩。目前德司达的业绩在逐步改善中。公司持有的可转换债券转股后，将获得德司达的控股权，成为全球染料行业新龙头。
- 盈利预测：我们暂不考虑可转债转股对公司业绩的增厚，预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.69 元、0.86 元和 1.06 元，对应的动态 PE 为 16 倍、13 倍和 10 倍，估值仍具有一定优势，维持“增持”的投资评级。
- 风险提示：纯碱、硝酸等价格明年可能大幅回落。

图表 1 公司盈利预测 (单位: 百万元)

资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	6,125	9,369	9,856	11,484	13,022	营业收入	4,225	4,619	5,966	8,327	10,717
货币资金、交易						营业成本	3,145	3,441	4,477	6,191	8,038
性金融	1,126	1,472	1,450	1,665	1,608	营业税金					
应收票据、应收						及附加	12	12	15	21	27
帐款	1,005	1,293	1,671	2,223	3,001	销售费用	133	133	179	250	322
其他流动资产	1,281	3,078	2,446	2,756	2,519	管理费用	305	305	304	425	547
长期投资	566	556	716	874	1,286	EBIT	709	709	989	1,438	1,781
固定资产合计	1,565	2,320	2,864	2,981	3,858	财务费用	77	69	33	70	46
无形资产及其						投资收益	82	82	258	100	129
它资产	542	609	710	983	750	公允价值					
资产总计	12,212	18,698	19,713	22,967	26,043	变动损益	-	-	-	-	-
总负债	2,838	5,069	3,530	4,219	4,564	营业利润	514	751	1,214	1,468	1,864
无息负债	1,042	1,718	1,760	2,457	3,162	所得税	40	72	184	228	280
有息负债	1,795	3,351	1,770	1,763	1,402	少数股东损益	8	24	21	26	32
股东权益	3,287	4,300	6,326	7,264	8,458	归属母公司净					
股本	659	1,318	1,468	1,468	1,468	利润	464	669	1,023	1,266	1,554
公积金、公益金	1,238	877	2,066	2,208	2,391	EPS	0.32	0.46	0.70	0.86	1.06
未分配利润	1,234	1,754	2,468	3,233	4,207						
少数股东权益	129	300	324	355	392						
负债与权益合计	6,125	9,369	9,856	11,484	13,022						
						主要财务比率	2008	2009	2010E	2011E	2012E
						增长率					
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	营业收入	21.22%	9.40%	30.11%	38.29%	29.83%
经营活动现金流	728	237	1,051	1,410	2,273	净利润	19.67%	44.22%	52.93%	23.70%	22.77%
净利润	479	693	1,044	1,292	1,586	盈利能力					
折旧摊销	146	166	246	256	386	毛利率	25.56%	25.51%	24.96%	25.65%	25.00%
财务费用	53	40	33	70	46	净利率	11.17%	15.01%	17.50%	15.51%	14.80%
投资收益	-64	82	258	100	129	ROE	14.36%	16.12%	16.51%	17.78%	18.75%
营运资金变动	-94	600	17	111	387	ROIC	17.44%	14.03%	17.56%	23.89%	24.70%
其它	80	20	2	2	771	偿债能力					
投资活动现金流	-1,084	-729	-493	-419	-904	资产负债率	46.33%	54.10%	35.82%	36.74%	35.05%
资本支出	-1,149	-811	-751	-519	-1,032	流动比率	1.50	1.81	2.24	1.57	1.56
其他投资	64	82	258	100	129	营运能力					
筹资活动现金流	626	838	-581	-776	-1,427	资产周转率	0.82	0.60	0.62	0.78	0.87
借款变动	830	1,407	-2,123	1,040	-361	存货周转率	7.15	4.29	4.22	6.03	6.44
普通股增加	-	659	150	-	-	收款周期	52.57	55.02	61.56	59.45	62.15
资本公积增加	-46	-366	1,097	-	-	估值比率					
股利分配	132	133	264	332	399	PE	15.44	21.41	15.60	12.61	10.27
其他	-26	-728	559	-1,484	-668	PB	2.18	3.33	2.52	2.20	1.89
现金净增加额	269	346	-23	216	-58	EV/EBITDA	10.02	20.51	14.75	10.62	8.17

资料来源: 东海证券研究所

附注:

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122