

浙江龙盛 (600352)

受益节能减排，盈利增长超预期

评级: **增持**
上次评级: 增持
目标价格: **¥20.00**
上次预测: ¥18.00
当前价格: **¥15.55**
2008.07.08

魏涛
0755-82485666-6212
weitao@gtjas.com

本报告导读:

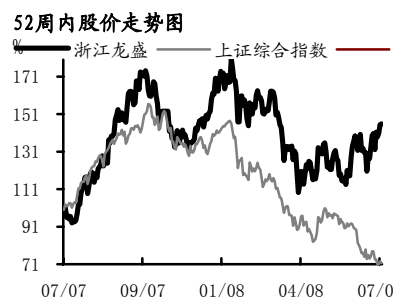
- 公司作为国内染料龙头公司，一体化、环保优势突出，受益于节能减排，盈利增长超预期。

交易数据

52周内股价区间(元)	10.09 ~ 19.97
总市值(百万元)	10,247
总股本/流通A股(百万股)	659/626
流通B股/H股	
流通股比例	95.1%
日均成交量(百万股)	8.1
日均成交值(百万元)	124.7

事件:

- 公司公告: 根据公司财务部门初步测算, 预计2008年1-6月公司净利润同比增长150%以上。



评论:

- 盈利超出预期。**2007年上半年公司实现净利润1.43亿元, 以公司预告同比增长150%测算, 2008年上半年公司净利润将超过3.57亿元, 折合EPS将超过0.54元。今年一季度公司实现EPS 0.16元, 则二季度公司单季实现EPS 0.28元以上, 大大高于一季度。公司表示业绩同比大幅增长的原因一方面由于主要产品市场占有率同比有一定程度提高, 整体销售规模有较大增长; 另一方面虽然原材料和能源价格不断上涨, 但公司染料、中间体、减水剂售价同比有较大提高, 提高了产品毛利。
- 今年1-5月, 浙江省生产染料20.6万吨, 同比增长8%; 完成工业总产值81.2亿元, 同比增长21%, 行业产值增速显著高于产销量增幅, 反映出染料价格的上涨。从各染料品种来看, 酸性和活性染料产销量快速增长, 分散染料产销量与去年同期持平, 染料中间体产销量也实现快速增长。酸性染料主要用于散毛、呢绒、毛条、蚕丝等纤维的染色; 活性染料可用于棉、麻、粘胶等天然纤维的染色和印花。随着人们生活水平提高, 对天然、舒适的服装面料需求快速增长, 酸性、活性染料消费快速增长; 而分散染料由于污染较大, 目前在全球范围内已进入成熟期, 生产和消费格局稳定, 作为我国分散染料生产中心的浙江省2007年产量同比仅增长2%, 今年1-5月的增长率更低至1%。

表1: 2008年1-5月浙江省染料产销量

11	产量		销量	
	1-5月(万吨)	同比增长(%)	1-5月(万吨)	同比增长(%)
染料总量	20.62	8	20.48	8
其中: 酸性染料	1.09	33	1.09	36
分散染料	11.86	1	11.93	0
硫化染料	0.59	6	5.29	7
活性染料	4.22	28	4.14	35
中间体	2.38	21	2.34	21

资料来源: 中国色母粒网, 国泰君安证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

- **受益节能减排，产品价格大幅上涨，盈利能力提升。**公司是我国最大的分散染料生产商，国内市场占有率达到40%，经了解，上半年公司分散染料情况与行业基本一致，产量保持稳定，没有明显变化。产品盈利的高速增长主要源于产品价格的大幅上涨，而产品价格的上涨又得益于三方面因素：中小染料企业限产造成的供应紧张；分散染料行业的高集中度；原材料价格大幅上涨推动行业成本上升。

我国分散染料市场集中度高，浙江龙盛、浙江闰土、杭州吉华3家企业控制了国内80%，全球60%的市场份额，这几家企业拥有较强的定价能力。近两年的节能减排风暴使染料行业超标排放现象得到抑制，中小染料企业在严格的污染物排放控制下不得不降低染料产量，导致市场供应紧张。另外，今年以来，硝酸、硫酸、H酸、间苯二胺等原材料成本大幅上升，其中硫酸、硝酸价格分别上涨超过80%、100%。这些因素共同推动分散染料价格大幅上涨，平均涨幅达到50%，少部分品种超过80%。公司作为国内染料龙头企业，环保达标，生产不受限制，不但消化了原材料成本的上升，而且使产品毛利率得到提升。公司一季度综合毛利率为22.7%，较2007年均值高0.3个百分点，预计二季度毛利率较一季度将有明显提升。

- **一体化优势突出。**公司活性染料产能位列国内三甲，染料中间体间苯二胺技术先进，规模优势突出，市场占有率更是高达70%，主要客户不乏杜邦等跨国大公司。近两年随着行业的快速发展，公司产销保持快速增长，今年上半年，在原材料价格上涨的推动下，活性染料和间苯二胺价格也大幅上涨。由于公司拥有中间体—染料一体化优势，且收购浙江龙化后能够实现合成氨的自给，使公司成本上升远小于其他染料企业，在本轮原材料、产品价格齐升中产品毛利率仍呈上升态势。
- **股权激励保障业绩稳定增长。**公司股权激励计划已通过临时股东大会审议，行权价16.88元，高于目前股价，行权期为授权日起的第2至第8年，分3批行权，属于受股东欢迎的长期激励。若要实现行权，公司2008年净利润同比增幅最低不能低于12%，2009年净利润相比2007年增幅最低不能低于24%，2010年净利润相比2007年增幅最低不能低于36%。公司行权条件对业绩增长要求低，容易达到，但行权时间长，对稳定公司管理层和核心员工起到很好的效果。
- **参股滨化，未来实现投资增值。**2007年公司收购山东滨化9.55%股权，成为其战略投资者，我们认为这次收购无论从产业角度还是投资角度都有利于公司股东。从产业上看，山东滨化在氯碱生产过程中要排空氢气，约1亿立方米，这些氢气对滨化来说没什么用，但却是浙江龙盛中间体工艺所需的原料，在双方合作后可变废为宝，同时降低公司成本。从投资上看，山东滨化2007年净利润超过3亿元，正在进行上市准备工作，据闻已上报材料，若其成功实现上市，则公司所持股权将实现较大增值。
- **给予“增持”评级。**公司是国内染料行业龙头企业，在规模、技术、环保、市场等方面均显著强于国内竞争对手，是节能减排的受益者，实现盈利大幅增长。我们一直认为节能减排并非只是喊喊口号，而是具有法律效力的，为实现既定目标，政府已动用了最严厉的行政手段，未来三年我国节能减排的力度将继续加强，公司将继续受益。我们预测公司08、09、10年EPS分别为1.17、1.35、1.52元，给予“增持”评级。

作者简介:

魏涛: 2000年毕业于武汉大学化学系,理学学士;2005年毕业于武汉大学商学院会计系,会计学硕士。先后任职于中石化江汉分公司、华西证券研究部,三年证券从业经验。2007年8月加入国泰君安证券研究所,基础化工行业研究员。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为国泰君安证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

- 增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15% 以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5% 以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

- 增持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层
邮政编码: 200120
电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼
邮政编码: 518029
电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮政编码: 100032
电话: (010) 59312899

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.com

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com