

**投资评级：推荐（维持）**
**分析师**

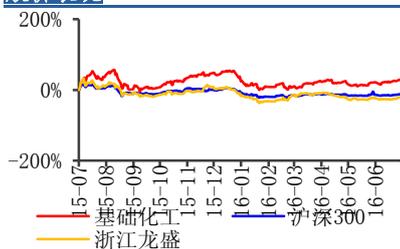
杨超 0755-83663214  
 Email:yichao@cgws.com  
 执业证书编号:S1070512070001  
 顾锐 0755-83675954  
 Email:gurui @cgws.com  
 执业证书编号:S1070516040001  
 余嫒嫒 021-61680360  
 Email:yuyy@cgws.com  
 执业证书编号:S1070512120001

**市场数据**

目前股价	9.06
总市值(亿元)	294.75
流通市值(亿元)	277.23
总股本(万股)	325,333
流通股本(万股)	305,993
12个月最高/最低	15.54/7.22

**盈利预测**

	2016E	2017E	2018E
营业收入	16623	18285	19931
(+/-%)	12%	10%	9%
净利润	3081	3478	3900
(+/-%)	21.2%	12.9%	12.1
摊薄 EPS	0.95	1.07	1.20
PE	9	8	7

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

## 染料价格淡季回调，等待旺季上涨

### ——浙江龙盛（600352）公司调研简报

**投资建议**

目前染料行业处于行业淡季，染料价格有所回调，预计随着需求旺季的到来，染料价格将有进一步上升的空间。未来，随着国内环保要求的提高，染料企业清洁化生产是大势所趋，而巨额的环境治理成本将迫使中小染料企业退出行业竞争，一体化清洁生产的染料龙头企业最终受。我们预计浙江龙盛 2016 年至 2018 年 EPS 分别为 0.95 元、1.07 元、1.20 元，对应 PE 为 9X、8X、7X，给予“推荐”评级。

**投资要点**

- 染料行业需求平稳，淡季价格回落：**2015 年，国内染料行业总产量为 92.2 万吨，同比微增 0.5%。公司预计今年染料行业产销量将总体稳定。染料价格经历去年大幅度调整后，社会库存得到有效消化。年初，染料价格出现短暂的底部反弹，但由于淡季因素，迅速回落。目前总体来说仍然处于低位。预计随着下半年旺季到来，以及 G20 峰会结束，染料价格有望出现反弹。
- 环保压力下，染料龙头企业将受益：**一吨染料生产将产生数十吨废水，治理成本巨大。随着环保要求的提高，小型染料生产企业因资金、技术的匮乏，逐步退出竞争。近年来，浙江龙盛在环保方面持续投入，已有一定积累和创新。公司在浙江上虞生产基地构建了“染料-中间体-硫酸-减水剂循环经济一体化产业园”，在分散染料生产上，降低了 70% 以上的废水和 90% 以上的固废排放量。公司一体化清洁生产，符合环保要求，提升了产品竞争力。随着环保要求提高，染料行业竞争格局有望进一步趋向有序。
- 公司房地产业务有望超预期：**公司房地产业务聚焦上海，在手较大项目为：华兴新城项目、大统路项目、大宁社区动迁安置项目。其中，体量最大的华兴新城项目已签订房屋征收与补偿协议 4015 户，签约率已超过 93%。项目预计 2018 年开工，2019 年开始预售，2021 年陆续为公司贡献利润。华兴新城项目地上建筑面积约 38 万平方米，地下建筑面积约 13.8 万平方米，项目平均楼板价 3.87 万/平方米，目前苏河湾周边住宅价格约为 7-10 万/平方米。华兴新城项目若开发成功，有望为公司带来上百亿的盈利。
- 金融投资业务成为利润新增长点：**浙江龙盛近年来加大了对股权投资业务的投入，并获得了较好的投资收益。2015 年，公司实现投资收益 8.49 亿元，投资收益占营业利润比重已达到 27%。未来，公司将继续在化工、医疗健康、文化、互联网、金融服务等领域寻求投资机会。

- **风险提示：**国内印染需求下滑超预期；国内房地产市场景气度下滑。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	15,149.99	14,842.11	16,623.17	18,285.48	19,931.18	成长性					
营业成本	9,423.51	9,730.71	10,638.83	11,611.28	12,556.64	营业收入增长	7.6%	-2.0%	12.0%	10.0%	9.0%
销售费用	1,118.42	1,046.67	1,163.62	1,279.98	1,395.18	营业成本增长	-4.5%	3.3%	9.3%	9.1%	8.1%
管理费用	1,284.86	1,297.89	1,412.97	1,554.27	1,634.36	营业利润增长	96.0%	-4.3%	19.2%	13.9%	13.0%
财务费用	231.92	225.61	269.44	160.41	90.35	利润总额增长	83.3%	0.0%	18.4%	13.4%	12.6%
投资收益	444.32	849.20	900.00	900.00	900.00	净利润增长	87.8%	0.3%	21.2%	12.9%	12.1%
营业利润	3,327.85	3,183.39	3,795.09	4,323.39	4,885.67	盈利能力					
其他非经常性损益	4.37	149.49	151.51	151.51	151.51	毛利率	37.8%	34.4%	36.0%	36.5%	37.0%
利润总额	3,332.22	3,332.88	3,946.60	4,474.89	5,037.18	销售净利率	16.7%	17.1%	18.5%	19.0%	19.6%
所得税	524.49	454.80	456.99	536.23	620.58	ROE	22.6%	18.4%	19.0%	18.4%	17.8%
少数股东损益	274.45	336.74	408.29	460.83	516.75	ROIC	23.7%	19.9%	21.9%	28.4%	27.6%
归属母公司股东净利润	2,533.29	2,541.33	3,081.32	3,477.83	3,899.85	营运效率					
						销售费用/营业收入	7.4%	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%
						管理费用/营业收入	8.5%	8.7%	8.5%	8.5%	8.2%
						财务费用/营业收入	1.5%	1.5%	1.6%	0.9%	0.5%
						投资收益/营业利润	13.4%	26.7%	23.7%	20.8%	18.4%
						所得税/利润总额	15.7%	13.6%	11.6%	12.0%	12.3%
						应收帐款周转率	3.24	4.12	3.11	4.06	3.20
						存货周转率	1.79	1.44	2.48	1.49	2.38
						固定资产周转率	3.05	3.02	3.54	4.89	7.17
						总资产周转率	0.69	0.58	0.61	0.63	0.58
						偿债能力					
						资产负债率	43.9%	40.8%	33.9%	27.1%	28.3%
						流动比率	1.58	1.93	2.70	3.97	3.84
						速动比率	0.88	0.96	1.93	2.33	2.99
						每股指标 (元)					
						EPS	0.78	0.78	0.95	1.07	1.20
						每股净资产	3.44	4.25	4.98	5.81	6.74
						每股经营现金流	0.83	0.53	1.56	0.32	1.79
						每股经营现金/EPS	1.06	0.68	1.65	0.30	1.49
						估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
						PE	10.95	10.92	9.01	7.98	7.12
						PEG	0.98	0.71	N/A	N/A	N/A
						PB	2.48	2.01	1.71	1.47	1.26
						EV/EBITDA	3.99	7.38	4.89	4.38	3.13
						EV/SALES	1.07	2.01	1.51	1.32	0.94
						EV/IC	1.13	1.87	1.86	1.57	1.45
						ROIC-WACC	24%	20%	21%	27%	26%
						EV/EBIT	4.60	8.66	6.11	5.38	3.76

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

### 研究员介绍及承诺

**杨超:** 2006-2012 年任职于鹏华基金, 从事化工行业研究。2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

**顾锐:** 2009 年至 2015 年任职于中山证券。2016 年加入长城证券金融研究所, 任化工行业分析师。

**余嫒嫒:** 2010-2012 年任职于国金证券, 2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

### 长城证券销售交易部

#### 深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com  
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com  
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com  
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

#### 北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

#### 上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

### 长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼  
邮编: 200135 传真: 021-61680357  
网址: <http://www.cgws.com>