

上市公司简评报告

化工

看好公司 09 年业绩，维持买入

事件

2008 年公司实现营业收入 85,989.11 万元，较 2007 年的 65,528.66 万元增加了 20,460.45 万元，较上年增长 31.22%。收入增长主要来源于民爆产品价格调升和企业并购整合两大因素。实现每股收益 0.31 元，与我们预期基本一致。

简评

成本上升影响利润

民爆行业 2008 年经历了前所未有的艰难，在 2008 年煤电油运价格均大幅上涨的过程中，民爆产品的原料和能源价格也因市场因素而随之上涨，但产品销售价格却因监管所限，而不能同步上涨，主要原料硝酸铵价格大幅上涨，由 2007 年全年均价 1831 元/吨，上涨到 2008 年 8 月最高点 2950 元/吨，涨幅达到 61%，使得多数民爆企业出现了亏损，公司前三季度每股收益仅为 0.12 元。

第四季度业绩已好转

2008 年前三季度累计每股收益为 0.12 元，全年每股收益为 0.31 元，即第四季度公司每股收益为 0.19 元，剔除所得税因素，仍远超前三季度 0.05 元，我们可以看出，在原料价跌和产品销售价格上涨的共同影响下，公司的盈利状况已明显好转。

09 年盈利可期

目前公司实际产量在 7 万吨左右，2008 年公司产品结构调整已基本完成，预计 09 年 2 月份思南分公司 12000 吨改性铵油炸药生产线向行业主管部门申请转入批量试生产，未来产能、产量仍在不断扩大；炸药具有较强的区域性，公司拥有贵州、甘肃两个市场，在国内民爆企业中有很强地域优势，目前国家四万亿投资项目已逐步启动，十大产业振兴计划已全部通过，因此，2009 年矿山开采和道路建设对炸药的需求将大幅提高，公司所处的地理环境决定了 09 年公司炸药销量会稳步提高。在原料价格大幅下降（2009 年 1 月硝酸铵价格为 1800 元/吨，相对于最高点已经下跌 36%）和产品售价上涨的双重利好因素下，公司盈利能力不断提高。

预测和评级

我们预测公司 2009 年-2010 年营业收入分别为 1061 百万、1204 百万，每股收益分别为 0.80 元、1.01 元，维持买入评级。

久联发展（002037）

维持

买入

李静

lijing@csc.com.cn
010-85130595

赵献兵

zxbcm2608@sina.com

021-68825012

分析日期：2009 年 2 月 27 日

当前股价：9.51 元

目标价格 6 个月：12 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-0.9/-7.5	18.6/8.0	-43.4/7.7
12 月最高/最低价 (元)		21.00/4.51
总股本 (万股)		12,100
流通 A 股 (万股)		7,740
总市值 (亿元)		11.93
流通市值 (亿元)		7.63
近 3 月日均成交量 (万)		304
主要股东		
思南五峰化工有限责任公司		5.10%

股价表现



相关研究报告

08.12.04	久联发展：规模、产品、地域造就公司龙头地位
08.12.08	2009 年投资策略：民爆行业将迎来大发展
09.01.21	久联发展：08-10 年执行优惠税率 15%

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

预测和比率

	2007A	2008A	2009F	2010F
主营收入（百万）	655.29	859.89	1,061.46	1,204.43
主营收入增长率	6.86%	31.22%	23.44%	13.47%
净利润（百万）	39.25	37.8	97.06	122.57
净利润增长率	-1.68%	-3.69%	156.77%	26.28%
EPS（元）	0.32	0.31	0.802	1.013
P/E	29.72	30.68	11.86	9.39

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点
李 静 化工行业分析师
赵献兵 经济学硕士 高级经济师 副总分析师 P.Chem.组负责人

作者简介

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010