

久联发展 (002037): 上半年净利润大增 364%, 高增长仍将持续

增持 (维持)

化工

当前股价: 15.18 元

报告日期: 2009 年 8 月 28 日

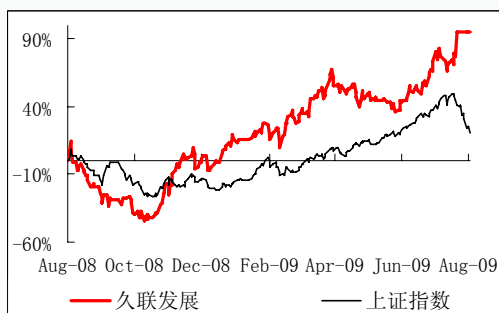
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	655	860	1,008	1,120
(+/-)	6.9%	31.2%	17.2%	11.1%
营业利润	76	86	120	132
(+/-)	-4.0%	14.0%	39.2%	9.8%
归属于母公司				
的净利润	39	38	74	86
(+/-)	-1.7%	-3.7%	96.1%	15.8%
每股收益 (元)	0.36	0.31	0.56	0.65
市盈率 (倍)	43	49	27	24

公司基本情况 (2009 年 8 月 28 日止)

总股本/已流通股 (万股)	13,310/8,514
流通市值 (亿元)	12.92
每股净资产 (元)	3.69
资产负债率 (%)	41.92

股价表现 (最近一年)



相关报告——久联发展 (002037): 09 年中期业绩将大幅增长

联系人 天相石化化工组

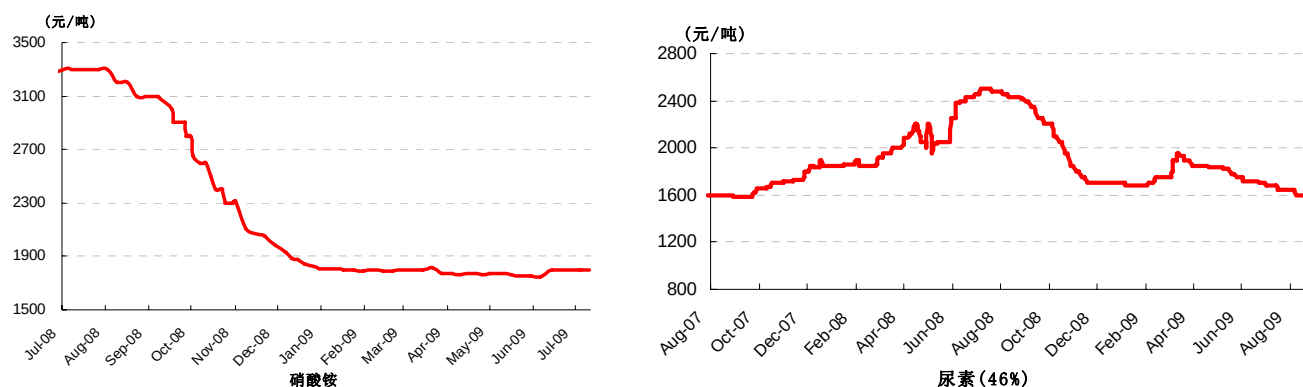
010-66045652 cheng@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年 1-6 月, 公司实现营业收入 5.05 亿元, 同比增长 39.39%; 营业利润 5192 万元, 同比增长 218.13%; 利润总额 4944 万元, 同比增长 166.36%; 归属于母公司所有者的净利润 2322 万元, 同比增长 363.65%; 基本每股收益 0.17 元。
- **贵州省民爆龙头:** 公司主营民爆产品、民爆器材、爆破服务等业务, 在贵州省具有垄断地位, 拥有约 70% 的市场份额, 并且在甘肃省建立了甘肃久联民爆集团。公司在贵州省约有 8 万吨/年产能, 甘肃省拥有 6 万吨/年凭照产能。2009 年, 公司将有 4 条新生产线建成或贡献利润, 未来仍有 4 条生产线技改或建设完成, 公司产能处于持续增长状态。
- **多项利好促公司净利润大增长:** 2008 年发改委上调民爆产品指导价 30%; 原材料硝酸铵价格 2009 年以来一直低位运行; 国家加大基础设施建设投资, 拉动民爆产品需求。受益于此公司上半年净利润大幅增长, 综合毛利率为 31.55%, 同比增长了 5.28 个百分点。
- **下半年仍将保持高增长:** 炸药原材料硝酸铵近期市场价格在 1800 元/吨左右, 较 2008 年高点下降了近 50%。目前国内硝酸铵厂家开工率普遍不高, 另一主要下游产品尿素价格一直处于稳步下行阶段, 硝酸铵未来大幅上涨可能性不大。同时, 公司产品基准价格及可行空间由政府制定, 未来剧烈波动的可能性较小。随着一季度淡季的过去, 预计公司在下半年旺季仍将保持高增长。
- **重大资产重组停牌一个月:** 公司于 8 月 7 日停牌, 筹划重大资产重组事项, 并将于 9 月 7 日复牌。正如我们前篇深度报告所分析, 民爆行业未来仍将以结构调整、重组兼并、跨区发展等为主要任务, 以解决“小、低、散”的问题。公司在贵州省、甘肃省已经建立了完善的民爆一体化经营体系, 此次重组开展异地并购的可能性很大。
- **盈利预测和投资评级:** 我们预计公司 2009-2010 年每股收益分别为 0.56 元、0.65 元, 对应动态市盈率分别为 27 倍、24 倍, 考虑到公司业绩的稳定高增长性, 维持其“增持”评级。
- **风险提示:** 民爆产品固有的爆炸高危险性; 原材料硝酸铵的止跌回升; 重大资产重组未能顺利进行。

图 1. 硝酸铵与尿素主流市场价格走势



资料来源：天相投资顾问有限公司，化工在线

图 2. 久联发展盈利预测（万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	65,529	85,989	100,755	111,986
营业收入增长率	6.86%	31.22%	17.17%	11.15%
减：营业成本	45,503	59,333	67,515	75,446
毛利率	30.56%	31.00%	32.99%	32.63%
营业税金及附加	609	773	1,008	1,120
资产减值损失	208	525	91	101
销售费用	2,781	3,863	4,887	5,465
管理费用	8,535	12,380	14,680	15,913
财务费用	474	781	907	1,120
期间费用	11,789	17,024	20,473	22,498
期间费用率	17.99%	19.80%	20.32%	20.09%
投资净收益	151	298	350	380
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
营业利润	7,570	8,631	12,019	13,201
营业利润率	11.55%	10.04%	11.93%	11.79%
加：营业外收入	685	759	151	157
减：营业外支出	353	247	504	605
其中：非流动资产处置净损失	0	0	0	0
利润总额	7,902	9,143	11,666	12,753
减：所得税	1,943	2,075	1,750	1,913
实际所得税率	24.59%	22.69%	15.00%	15.00%
净利润	5,959	7,068	9,916	10,840
净利润增长率	2.23%	18.62%	40.29%	9.32%
归属母公司所有者的净利润	3,925	3,781	7,416	8,590
母公司净利润增长率	-1.68%	-3.66%	96.12%	15.84%
净利率	5.99%	4.40%	7.36%	7.67%
少数股东权益	2,034	3,287	2,500	2,250
每股收益(元)	0.36	0.31	0.56	0.65

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014