

上市公司简评报告

化工

看好公司横向扩张能力

2009 年上半年公司实现销售收入 5.05 亿元，同比增长 39.39%，归属母公司所有者的净利润 2321 万元，每股收益 0.17 元，业绩符合预期。

简评

毛利率大幅增加提升盈利能力

由于 2008 年 8 月民爆产品整体提价，公司产品毛利率提高，为 32%，上半年净利润同比增加 363%，盈利能力大幅提升，另外硝酸铵价格下跌维持低位也是毛利率提升了另一主要因素，我们预计硝酸铵价格下半年仍将维持低位，全年均价基本与 07 年保持一致，因此公司全年毛利率为预计为 33.4%。

硝酸铵价格 09 年维持低位

硝酸铵是重要的化工原料之一，其中 80%硝酸铵是用来生产炸药的，其余大部分是用来生产氨基复合肥，与另一氮肥尿素价格有一定相关性，尿素价格的下跌抑制硝酸铵价格，硝酸铵的原料为块煤，2009 年块煤价格变动较小，同样抑制硝酸铵价格的上涨。

费用率小幅下降

09 年中期公司费用率为 18.92%，同比下降了 2.29 个百分点，管理费用增加的主要原因是子公司联合经营公司本年因销售状况较好增加奖励、董事会费用约 291 万元，以及较上年同期新增并入二家子公司新增管理费用 312 万元；公司对原材料进行了清理盘点，对原材料盘亏、毁损的损失 302 万元计入了存货损失。除去此一次费用，表明公司自 09 年 3 月起压缩非生产人员，提高工作效率的调整已见成效。

并购扩张继续进行

自 2006 年起公司对甘肃省的并购扩张不断进行，至 2007 年 10 月公司成立甘肃久联民爆器材有限公司，对甘肃省的并购整合初步完成，实现了对甘肃省内 70%的民爆产品市场占有率。2008 年由于民爆市场的整体盈利能力下降，公司暂时放缓了对在扩张的步伐，2009 年由于产品价格上涨以及原料价格下跌，整个行业的盈利水平大幅提升，当前民爆盈利已经达顶峰，经历了 08 年的惨淡有些企业也希望在行业景气定点退出，并获得较高的定价。公司于 2009 年 8 月 8 日发布了“贵州久联民爆器材发展股份有限公司重大事项停牌公告”。公司承诺于 2009 年 9 月 7 日前披露重大资产重组，逾期未能披露重大资产重组预案的，公司股价将于 9 月 7 日复牌。我们会继续关注公司重组进程。

盈利预测与评级

我们维持对公司的盈利预测，09 年公司的销售收入为 1029.6 百万，每股收益为 0.47 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 08 月 28 日

当前股价：15.18 元

目标价格 6 个月：16.10 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
11.3/25.6	33.0/21.1	82.5/57.1
12 月最高/最低价（元）		15.18/4.51
总股本（万股）		13,310
流通 A 股（万股）		8,514
总市值（亿元）		20.20
流通市值（亿元）		12.92
近 3 月日均成交量（万）		378
主要股东		
贵州久联企业集团有限责任公司		36.58%

股价表现



预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	859.89	1,029.62	1,181.88	1,279.32
主营收入增长率	31.22%	19.74%	14.79%	8.24%
净利润（百万）	37.81	62.53	79.59	85.92
净利润增长率	-9.61%	65.37%	27.28%	7.96%
ROE	7.99%	9.45%	10.98%	10.82%
EPS（元）	0.310	0.470	0.598	0.646
P/E	48.97	32.31	25.39	23.51

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 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 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

作者简介

李静，化工行业分析师；赵献兵，化工行业高级分析师

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