

久联发展

002037

增持/ 维持评级

股 价	2009/11/26
RMB18.7	

基础数据

总股本（百万股）	133
流通 A 股（百万股）	133
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	2489

财务数据

市净率 (X)	4.75
TRACING P/E (X)*	31.75
EPS (元)	0.41
股息率 (%)	0.53

*最近四季盈利计算。

相关研究

《公司研究：久联发展-重组方案未成，仍然充满希望》20090915

分 析 师
 肖 晖
 +755-82493656
 xiaohui@lhq.com

爆破工程重大合同

经营预测与估值	2008A	20091-3Q	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	859.9	809.4	515	780	829
(+/-%)	31.2	40.4	/	51	6
归属母公司净利润(百万元)	37.8	55.0	80	122	131
(+/-%)	-3.7	281.5	110	53	8
EPS(元)	0.28	0.41	0.60	0.91	0.99
P/E(倍)	65.8	45.3	31.3	20.5	18.9

■ 久联发展公告爆破工程合同: 合同金额预计为 4.24 亿元, 合同履行期 2009 年 11 月 16 日 (按批准的开工报告为准) 至 2011 年 5 月 11 日。

- 1. 遵义新蒲新区东联二号路 (东城大道至礼仪坝段) 道路工程 暂定 178,193,060.93 元
- 2. 遵义市新火车站前广场及周边基础设施土石方平场一期工程 暂定 246,258,631.37 元

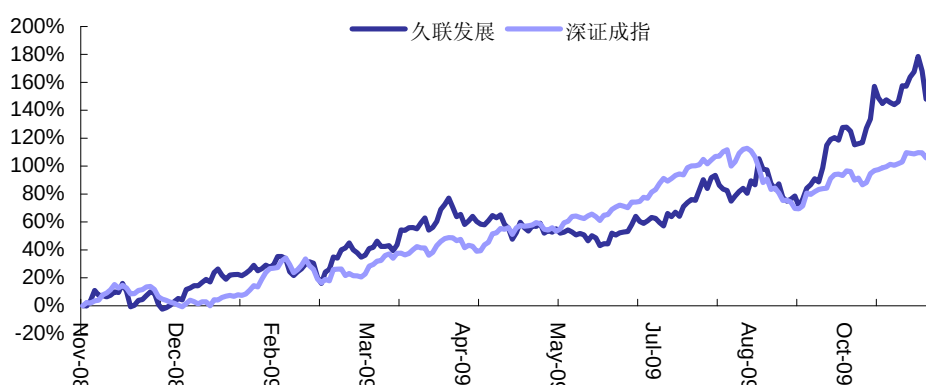
■ 根据公司公告中预计, 合同额占公司 2008 年度营业总收入的 49%, 合同履行预计产生的利润总额占公司 2008 年度经审计利润总额的 76%。我们预计此次合同将为公司预计共增加净利润 5100 万元, 每股收益 0.37 元, 其中主要将在 2010-2011 年体现。

■ 民爆行业盈利已经达到景气周期顶点, 未来企业的增长将主要依靠并购的方式进行外延式扩张。久联发展的历史就是并购成长的历史。作为上市公司, 资本市场也为重组并购提供了更多的方案选择。我们仍然对久联在国内民爆行业的整合抱以乐观的期待。

■ 公司因为雷管销售给非法分子, 于 11 月 20 日开始停产整顿。此事件对公司 2009 年四季度业绩具有一定负面影响, 但基本不会影响 2010 年的经营。

■ 当前公司估值基本合理, 我们继续维持“增持”评级。未来并购事件将成为股价的催化剂。

最近 52 周股价表现



盈利预测
资产负债表

单位: 百万元

	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	468	508	604	722
现金	210	252	234	335
应收账款	113	116	168	178
其他应收款	30	39	59	63
预付账款	34	33	46	43
存货	74	66	92	97
其他流动资产	8	3	6	5
非流动资产	468	566	664	699
长期投资	7	0	0	0
固定资产	252	384	492	534
无形资产	120	117	114	111
其他非流动资产	90	65	58	54
资产总计	937	1074	1268	1422
流动负债	357	424	488	502
短期借款	144	200	200	200
应付账款	79	82	127	135
其他流动负债	134	142	160	166
非流动负债	5	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	5	0	0	0
负债合计	361	424	488	502
少数股东权益	102	110	118	126
股本	121	133	133	133
资本公积	224	212	212	212
留存收益	128	196	317	449
归属母公司股东权益	473	540	662	794
负债和股东权益	937	1074	1268	1422

现金流量表

单位: 百万元

	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	85	126	124	192
净利润	71	88	130	139
折旧摊销	23	36	52	65
财务费用	8	3	5	3
投资损失	-3	-12	-12	-12
营运资金变动	-20	6	-58	-5
其他经营现金流	7	5	7	1
投资活动现金流	-59	-121	-138	-88
资本支出	58	147	150	100
长期投资	0	-7	0	0
其他投资现金流	-1	19	12	12
筹资活动现金流	10	38	-4	-3
短期借款	38	56	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	11	12	0	0
资本公积增加	-11	-12	0	0
其他筹资现金流	-28	-18	-4	-3
现金净增加额	36	43	-18	101

利润表

单位: 百万元

	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	860	515	780	829
营业成本	593	328	510	541
营业税金及附加	8	5	8	8
营业费用	39	15	23	25
管理费用	124	72	94	100
财务费用	8	3	5	3
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	12	12	12
营业利润	86	103	153	164
营业外收入	8	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	91	103	153	164
所得税	21	15	23	25
净利润	71	88	130	139
少数股东损益	33	8	8	8
归属母公司净利润	38	80	122	131
EBITDA	117	142	209	232
EPS (元)	0.31	0.60	0.91	0.99

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	31.2%	-40.1%	51.4%	6.3%
营业利润	14.0%	19.3%	48.1%	7.6%
归属于母公司净利润	-3.7%	110.3%	53.0%	8.1%
获利能力				
毛利率(%)	31.0%	36.3%	34.6%	34.7%
净利率(%)	4.4%	15.4%	15.6%	15.9%
ROE(%)	8.0%	14.7%	18.4%	16.6%
ROIC(%)	14.5%	14.9%	17.8%	18.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	38.6%	39.4%	38.5%	35.3%
净负债比率(%)	39.72%	47.22%	41.01%	39.86%
流动比率	1.31	1.20	1.24	1.44
速动比率	1.11	1.05	1.05	1.25
营运能力				
总资产周转率	0.99	0.51	0.67	0.62
应收账款周转率	8	4	5	4
应付账款周转率	9.18	4.08	4.87	4.12
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.60	0.91	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.95	0.93	1.44
每股净资产(最新摊薄)	3.55	4.06	4.97	5.96
估值比率				
P/E	65.82	31.29	20.46	18.93
P/B	5.26	4.61	3.76	3.14
EV/EBITDA	22	18	12	11

数据来源: 联合证券研究所.

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。