

同德化工(002360) 2010-2-5

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

领先的区域性工业炸药龙头

要点:

- **主营产品有技术优势。**公司主营为工业炸药和无机硅化物(白炭黑)的生产、销售,并承揽工程爆破服务。其中工业炸药是公司最主要收入来源,09年占总收入近80%,未来还将逐年提高。近几年研发费用投入一直处于国内行业前列,产品各项技术位于国内领先水平。
- **区位优势明显。**公司地处山西境内,背靠黄河,与陕西、内蒙交界,煤电供应无忧,水利资源充足。在公司产品适宜的运输半径内,覆盖着神府煤田、大同煤田、河东煤田以及铝土矿、铁矿等重要资源,得天独厚的区位优势使公司具备了良好的发展空间。
- **搭乘山西煤炭整合列车,未来发展空间广阔。**山西省的煤炭行业整合短期内对公司的经营业绩有负面影响,造成公司营收的减少,但长期来看,煤炭企业规模提升后,对下游炸药企业的资质要求也相应提高,公司作为省内绝对行业龙头,凭借多年的经营管理经验及规模优势,客户认可度及市场占有率将逐步提高。
- **募投项目。**本次IPO募集资金主要用来扩张乳化炸药和铵油炸药产能,整个项目预计2010年10月开始贡献盈利,2011年完全达产。公司最近几年产销率维持在95%以上,募投项目达产后,公司产能将由现在的3.6万吨提升至5.4万吨,凭借公司在当地的垄断优势以及未来下游行业的需求增长,公司的发展能够完全消化新增产能。
- **盈利预测与评级。**预计公司10、11年EPS为0.97 和1.38元,考虑到公司的良好发展前景并参考同类上市公司的估值,给予公司10年25-30倍动态市盈率比较合理,合理价值区间24.25-29.1。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E
营业收入	230	290	408
归属母公司净利润	45	58	83
毛利率(%)	42.4%	41.5%	40.7%
ROE(%)	24.3%	10.0%	12.4%
每股收益(元)	0.75	0.97	1.38

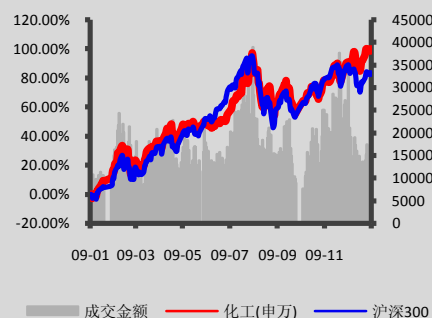
基础化工行业

首日价格区间: 24.25-29.10 元

基础数据

发行前股本(万)	4500
本次发行(万)	1500
发行后股本(万)	6000

52 周内行业走势



行业研究员

杜志强 张欣

电话 021-32229888*3502

邮箱 duzhiqiang@ajzq.com

资产负债表				利润表			
(百万)				(百万)			
会计年度	2009	2010E	2011E	会计年度	2009	2010E	2011E
流动资产	106	254	329	营业收入	230	290	408
现金	18	156	191	营业成本	133	169	242
应收账款	20	26	34	营业税金及附加	1	1	2
其他应收款	13	8	13	营业费用	23	30	43
预付账款	15	17	22	管理费用	18	20	29
存货	31	40	59	财务费用	3	-2	-7
其他流动资产	9	8	10	资产减值损失	1	1	1
非流动资产	170	390	406	公允价值变动收益	0	0	0
长期投资	3	1	1	投资净收益	0	0	0
固定资产	85	249	277	营业利润	52	70	99
无形资产	20	20	20	营业外收入	2	1	1
其他非流动资产	62	119	108	营业外支出	0	0	0
资产总计	276	644	735	利润总额	54	72	100
流动负债	84	58	66	所得税	9	13	17
短期借款	40	0	0	净利润	45	58	83
应付账款	21	33	43	少数股东损益	0	0	0
其他流动负债	22	25	23	归属母公司净利润	45	58	83
非流动负债	6	0	0	EBITDA	55	77	105
长期借款	0	0	0	EPS (元)	1.00	0.97	1.38
其他非流动负债	6	0	0				
负债合计	90	58	66				
少数股东权益	0	0	0				
股本	45	60	60				
资本公积	39	366	366				
留存收益	95	154	237				
归属母公司股东权益	186	586	669				
负债和股东权益	276	644	735				
现金流量表							
(百万)							
会计年度	2009	2010E	2011E				
经营活动现金流	35	-18	59				
净利润	45	58	83				
折旧摊销	0	9	14				
财务费用	3	-2	-7				
投资损失	0	0	0				
营运资金变动	0	-2	-33				
其他经营现金流	-12	-81	3				
投资活动现金流	-13	-148	-31				
资本支出	11	150	30				
长期投资	-3	-1	0				
其他投资现金流	-5	1	-1				
筹资活动现金流	-11	304	7				

短期借款	5	-40	0
长期借款	0	0	0
普通股增加	0	15	0
资本公积增加	1	327	0
其他筹资现金流	-16	2	7
现金净增加额	11	138	36

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司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。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。