

南岭民爆 (002096): 产能恢复性扩增, 稳定增长可持续

增持 (维持)

化工/民爆

当前股价: 29.65 元

报告日期: 2010 年 3 月 3 日

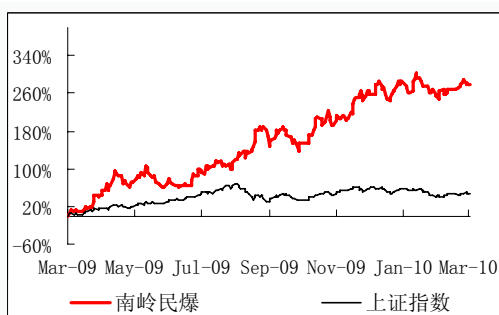
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	357	556	646	693
(+/-)	17.58%	55.65%	16.25%	7.19%
营业利润	26	161	175	206
(+/-)	-50.94%	522.1%	8.29%	18.18%
归属于母公司 的净利润	43	108	134	160
(+/-)	10.14%	151.9%	24.28%	19.46%
每股收益 (元)	0.32	0.82	1.01	1.21
市盈率 (倍)	91	36	29	24

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	13,220/13,193
流通市值 (亿元)	39.12
每股净资产 (元)	3.01
资产负债率 (%)	32.98

股价表现 (最近一年)



天相石化化工组——陈刚

010-66045652 cheng@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年, 公司实现营业收入 5.6 亿元, 同比增长 55.65%; 实现利润总额 1.54 亿元, 同比增长 155.43%; 实现归属于母公司所有者的净利润 1.08 亿元, 同比增长 151.86%; 基本每股收益 0.82 元, 稍高于预期。2009 年分配方案为每 10 股派红利 3 元。
- **业绩保持稳定增长、毛利率同比大增:** 由于 2008 年民爆产品提价, 原材料硝酸铵低位运行, 国家经济刺激计划导致产品需求激增, 公司 2009 年以来一直保持着稳定的高增长态势。全年乳化炸药、改性铵油炸药、膨化硝酸铵炸药合同额同比分别增长 22.7%、13.3%、45.5%; 公司综合毛利率达 50.6%, 同比增长了 19.76 个百分点; 公司炸药业务毛利率达 50.8%, 同比增长了 20.03 个百分点。
- **产能恢复并呈持续扩增态势:** 曾因取缔铵梯炸药而进行生产线改造, 公司产能一度下降至 4.5 万吨/年; 随着技改项目逐步建成, 公司现产能已达 6.7 万吨/年, 较先前增长了 48.9%; 公司在湖南平江县伍市镇新建了 1.2 万吨/年的膨化硝酸铵炸药生产线和 1.2 万吨/年的乳化炸药生产线, 这两条生产线现已进入设备安装阶段, 顺利建成后, 公司产能将达 9.1 万吨/年, 将处于行业领先地位。
- **高盈利空间可持续:** 政府每次上调民爆产品价格皆是行业处于困难时期, 但从未出现下调现象; 同时原材料硝酸铵一直处于低位, 09 年末部分地区虽有所涨价, 但全国硝酸铵均价仍在 2000 元/吨左右; 未来硝酸铵价格可能受天然气提价推动, 我们预计天然气上调 0.4 元/立方米可能性较大, 这将提升硝酸铵成本 160-180 元, 相较于 5000-6500 元/吨的炸药价格, 提价对其盈利能力影响不大; 我们认为, 民爆行业的高盈利空间态势将可持续, 未来行业看点在于能将该优势充分发展、发挥的企业, 即产能、销量有稳定增长的企业。
- **盈利预测和投资评级:** 由于 08 年经营困难带来的净利润高增长态势已消逝, 未来净利润增长点主要在于产能的逐步释放, 我们认为公司未来业绩增幅将收窄, 但仍可长期持续。预计公司 2010-2011 年每股收益分别为 1.01 元、1.21 元, 对应动态市盈率 29 倍、24 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 硝酸铵价格上涨; 新生产线未能顺利达产。

图表 1.南岭民爆 盈利预测（万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	35,720	55,598	64,633	69,283
营业收入增长率	17.58%	55.65%	16.25%	7.19%
减：营业成本	24,516	27,449	33,291	33,742
营业税金及附加	309	569	646	693
资产减值损失	55	505	323	346
销售费用	3,288	4,127	5,171	5,543
管理费用	4,273	6,228	7,110	7,621
财务费用	753	743	969	1,039
期间费用	8,313	11,097	13,250	14,203
期间费用率	23.27%	19.96%	20.50%	20.50%
投资净收益	68	158	350	350
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
营业利润	2,594	16,135	17,473	20,650
营业利润率	7.26%	29.02%	27.03%	29.80%
加：营业外收入	3,500	341	969	1,247
减：营业外支出	84	1,126	26	0
利润总额	6,009	15,350	18,416	21,897
减：所得税	1,445	3,956	4,604	5,474
实际所得税率	24.04%	25.77%	25.00%	25.00%
净利润	4,565	11,394	13,812	16,422
净利润增长率	16.70%	149.61%	21.22%	18.90%
归属母公司所有者的净利润	4,285	10,792	13,412	16,022
母公司净利润增长率	10.14%	151.86%	24.28%	19.46%
净利率	12.00%	19.41%	20.75%	23.13%
少数股东权益	280	602	400	400
每股收益(元)	0.32	0.82	1.01	1.21

资料来源：天相投顾

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：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100