

久联发展(002037.sz)

工程爆破业务超预期增长，面临一定资金压力

吕丙风 研究员 王剑雨 曹勇 研究助理
电话: 020-8755888-698 020-8755888-635 020-8755888-833
Email: lbf2@gf.com.cn wjy3@gf.com.cn cy25@gf.com.cn

事件

久联发展发布 2010 年 3 季报。1-9 月，公司实现营业收入 10.12 亿元，同比增长 25.01%；实现归属于母公司的净利润 7370.48 万元，同比增长 34.06%；实现每股收益 0.43 元。符合预期。

我们的观点

1、工程爆破业务快速发展，为公司带来高于同类公司的成长性。公司业绩大幅增长的主要原因是新联爆破因承接工程较多，销售收入较去年同期增加 2.0 亿元，净利润较去年同期增加 2,882 万元；

2、面临一定资金压力，具有多渠道融资的可能。报告期短期借款同比增长 56.53%，主要原因是新联爆破公司承接的工程较大，且为 BT 模式，按合同约定需要缴纳履约保证金而新增的银行贷款。截止 2010 年 9 月 30 日，久联发展资产负债率达 53.5%。因此，我们推测，公司后续具有多渠道融资的可能。

3、应收账款同比增长 75.1%，一方面说明公司应收款风险增加，另一方面也说明公司未来业绩具有一定的增长弹性。

盈利预测与投资建议

经测算，公司 2010—2012 年 EPS 分别为 0.69 元、0.94 元和 1.04 元，三年复合增长率保守可达 34%。保守给予公司 2011 年 23 倍估值，一年内目标价 22 元，给予“买入”评级。强烈推荐。

风险提示

1、爆破业务的盈利能力下降；2、硝酸铵价格剧烈上涨。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	859.89	1,165.54	1,558.39	2,062.23	2,348.46
EBITDA(百万元)	122.22	186.32	310.61	412.72	455.37
净利润(百万元)	37.81	75.77	119.49	162.27	180.42
净利润增长率	0.77%	100.37%	57.70%	35.81%	11.18%
每股收益(元)	0.313	0.569	0.690	0.940	1.040
市盈率	27.33	32.46	24.82	18.28	16.44
市净率	2.18	4.52	4.35	3.51	2.89
EV/EBITDA	8.75	14.04	9.04	6.40	5.28
每股红利(元)	0.10	0.05	0.00	0.00	0.00
股息率(%)	1.17	0.27	0.00	0.00	0.00

来源：贵州久联民爆器材发展股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

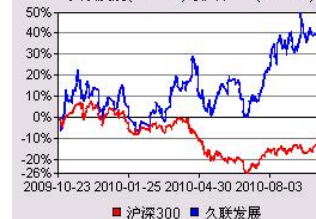
公司评级

买入

当前价格(元) 19.20
目标价格(元) 22.00
前次评级 买入

股价走势

久联发展(002037)与沪深300(000300)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	4.69%	26.19%	41.70%
沪深 300	18.24%	20.97%	-1.01%

股票数据

总股本(万股) 17,303.00
流通 A 股(万股) 17,303.00
主要股东:

贵州久联企业集团有限责任公司
主要股东持股比例 35.78%
流通 A 股比例 100.00%

财务比率

ROE 13.91%
ROA 14.30%
资产负债率 48.09%
每股净资产(元) 4.09

2009 年报数据。

资产负债表简表					利润简表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	276.17	463.32	629.14	867.59	营业收入	1,165.54	1,558.39	2,062.23	2,348.46
应收账款	107.47	147.30	194.93	221.98	营业成本	771.87	1,031.61	1,403.15	1,626.51
预付款项	24.33	43.63	57.82	64.99	营业税金及附加	11.48	15.35	20.31	23.13
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	51.82	69.53	91.90	104.70
应收股利	2.45	0.00	0.00	0.00	管理费用	157.94	165.00	174.00	185.00
其他应收款	240.78	118.45	170.15	201.86	财务费用	9.89	2.22	-2.03	-8.34
存货	76.00	103.51	140.34	162.01	资产减值损失	9.18	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	735.29	887.17	1,206.46	1,534.66	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	7.47	7.47	7.47	7.47	投资收益	1.99	2.24	2.28	2.22
固定资产	356.45	387.67	434.99	465.41	营业利润	155.34	276.93	377.17	419.68
在建工程	37.72	87.72	107.72	127.72	营业外收入	3.75	3.00	3.00	3.00
无形资产	145.38	166.72	191.44	208.49	营业外支出	9.20	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	2.99	0.00	0.00	0.00	利润总额	149.73	279.93	380.17	422.68
递延所得税资产	4.50	0.00	0.00	0.00	所得税费用	34.79	65.05	88.34	98.22
非流动资产合计	561.06	662.05	754.10	821.56	净利润	114.94	214.88	291.83	324.46
资产总计	1,296.35	1,549.22	1,960.56	2,356.23	归属于母公司净利润	75.77	119.49	162.27	180.42
短期借款	304.52	304.52	304.52	304.52	少数股东损益	39.17	95.40	129.56	144.04
应付票据	0.00	0.16	0.11	0.15	EPS(元)	0.57	0.69	0.94	1.04
应付账款	154.02	155.56	211.58	245.26	数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心				
预收款项	21.39	33.54	44.14	49.16	现金流量简表	单位: 百万元			
应付职工薪酬	11.48	17.58	22.65	26.40	报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
应交税费	28.74	38.43	50.85	57.91	经营活动现金流量	-1.91	352.54	307.68	362.20
应付利息	0.06	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流量	-82.45	-133.94	-126.62	-108.50
应付股利	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流量	150.77	-31.44	-15.24	-15.24
其他应付款	50.49	56.91	62.48	86.28	现金及现金等价物净增加额	66.41	187.15	165.82	238.45
流动负债合计	615.23	660.84	780.35	851.55	期末现金余额	276.17	463.32	629.14	867.59
长期借款	0.50	0.50	0.50	0.50	每股经营活动现金流(元)	-0.01	2.04	1.78	2.09
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心				
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务指标				
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
递延所得税负债	0.16	0.00	0.00	0.00	营业收入增长率	35.54%	33.71%	32.33%	13.88%
非流动负债合计	8.12	0.50	0.50	0.50	营业利润增长率	79.97%	78.27%	36.20%	11.27%
负债合计	623.36	661.34	780.85	852.05	毛利率	33.78%	33.80%	31.96%	30.74%
股本	133.10	173.03	173.03	173.03	营业利润率	13.33%	17.77%	18.29%	17.87%
资本公积	212.21	212.21	212.21	212.21	净利率	6.50%	7.67%	7.87%	7.68%
盈余公积	177.82	297.31	459.58	640.00	净资产收益率	14.48%	17.51%	19.21%	17.60%
未分配利润	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产收益率	5.94%	7.62%	8.20%	7.60%
少数股东权益	128.28	223.68	353.24	497.28	流动比率	119.51%	134.25%	154.61%	180.22%
负债股东权益总计	1,274.77	1,567.57	1,978.91	2,374.58	资产负债率	48.90%	42.19%	39.46%	35.88%
每股净资产(元)	3.93	3.94	4.88	3.94	所得税税率	23.24%	23.24%	23.24%	23.24%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

久联发展(002037)行情走势



相关研究报告

久联发展(002037.sz)_中报点评	王剑雨	2010-08-22
久联发展(002037.sz)_公告点评	王剑雨	2010-08-13
久联发展(002037.sz)_公司调研简报	王剑雨	2010-08-05

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。