

久联发展(002037) 抓住行业高景气度机遇，公司快速发展

研究员：吴剑平
执业证书编号：S0570208080173
电话：025-83290922(办公室)
E-mail: wujianping@mail.htsc.com.cn
地址：南京市中山东路 90 号

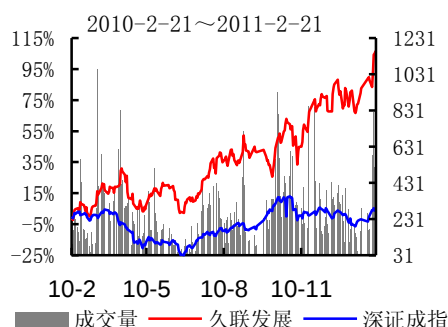
投资评级：推荐(维持)

化学制品 II

当前价格(元): 26.25

目标价格(元): 31.15

股价走势图



相关研究

- 1 《久联发展(002037):行业景气度较高，业绩稳步增长》2010.10
- 2 《久联发展(002037):爆破业务将成为公司未来增长亮点》2010.8

投资要点:

- ◆ 公司今日公布 2010 年年度报告，报告期内实现营业收入 15.6 亿元，同比增长 34%，实现净利润 1.1 亿元，同比增长 40%，每股收益 0.65 元，按照上周五收盘价计算，公司 2010 年静态市盈率为 40 倍。
- ◆ 公司的业绩增长超出我们此前的预期，主要差异在于低估了公司在工程施工上的收入增速，2010 年公司在工程施工业务实现营业收入 3.8 亿元，同比增长 3.9 倍，远远超出预期。公司最主要收入来源炸药收入与我们此前预测差异不大。
- ◆ 2010 年 12 月份，公司公开了增发预案，拟募集资金 6.1 亿元左右投入遵义新火车站的 BT 项目、扩能项目等。从项目的情况来看，BT 项目总投资有 10 亿元左右，预计未来三年该项目将贡献更多的工程施工收入，因此我们此次预测也上调了公司未来三年工程施工收入增速。
- ◆ 与同行业公司相比，公司综合毛利率差异较大。如江南化工，两公司在 ROE、三项费用率等盈利指标上相差不大，但在毛利率和净利率上江南化工分别为 46% 和 24%，而久联发展则为 30% 和 10%。对比公司前几年毛利率数据，可以看出毛利率水平基本上稳定在 30% 左右。
- ◆ 预测 2011 年、2012 年、2013 年公司营业收入分别为 22 亿、28 亿和 34.7 亿元，同比分别增长 41%、29% 和 23%，由于工程施工收入占比逐渐加大，拉低整体毛利率水平有所降低。预计每股收入分别为 0.89 元、1.14 元和 1.25 元，对应市盈率水平分别为 29 倍、23 倍和 21 倍。目前民爆行业平均市盈率水平为 40 倍左右，由于公司盈利能力在行业平均水平之下，因此给予公司 35 倍市盈率是合理的，对应公司合理股价为 31.15 元。给予“推荐”评级。

公司基本资料

总股本(万)	17303.00
流通 A 股(万)	17303.00
52 周内股价区间(元)	12.36-26.65
总市值(亿)	45.42
总资产(亿)	18.51
每股净资产(元)	3.76

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	15.60	21.98	28.28	34.65
+/-%	33.86	41	29	23
净利润(百万)	112.51	154	198	216
+/-%	38.03	37	28	9
EPS(元)	0.65	0.89	1.14	1.25
P/E	40.37	29.18	22.78	20.84

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。