



收购获得核准，高速发展可期

买入维持

目标价格：34.20 元

投资要点：

- 公司对盾安集团 19.05 万吨炸药产能的收购，获得证监会核准；
- 收购完成后，公司以 25.65 万吨总产能跃居国内民爆企业首位；
- 公司业务空间大大拓展，未来仍有强烈的收购预期。

报告摘要：

- **证监会核准公司对盾安 19.05 万吨炸药产能的收购。**根据公告内容，公司将向盾安控股及盾安化工发行 12380 万股，发行价格 14.18 元，用以收购盾安控股及盾安化工下属 8 家子公司的 19.05 万吨炸药产能。获得证监会核准后，公司对盾安资产的收购已经进入冲刺阶段。
- **此次收购后，公司将获得广阔发展空间。**公司目前拥有炸药许可产能 6.6 万吨，收购完成后总许可生产能力可达 25.65 万吨，稳居国内民爆企业首位。在空间分布上，公司业务将遍及长江中下游各省市、新疆自治区；国内高铁网络、农田水利工程等大规模固定资产投资与公司经营范围高度重合；新疆地区丰富的矿产的开采、未来基建也将产生巨大的炸药需求；同时，新疆天河已获得民爆产品出口权。因此对盾安资产的收购不仅是产能的扩张，还是公司发展空间的一次巨大拓展（见后页图 1、2）。
- **在行业政策推动下，预期公司将获得更多整合机会。**在“十二五”期间，民爆行业将继续推进整合，主要体现在以下两个方向。首先是提升产业集中度，到“十二五”末，生产企业将由目前的 140 余家重组整合到 50 家以内；第二是行业内龙头企业将脱颖而出，民爆行业将打破地区分割和保护，形成统一开放的市场体系，培育 20 家左右的优势骨干企业集团，预计将产生一至二家可与国际先进企业相媲美的大型企业集团。目前公司在行业整合大潮中已经占据领先优势，预计公司将进一步利用自身及盾安相关资源加大收购力度，公司也很可能成为国家政策的重点扶持对象。
- **盈利预测：预计今明两年分别实现 EPS 为 1.14 元、1.32 元。**按公司收购后总股本 26376 万股、全年合并报表进行测算，预计公司今明两年 EPS 分别为 1.14 元、1.32 元，按今年 30 倍 PE，第一目标价格 34.20 元，给予“买入”评级。

主要经营指标 (5-31)	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	243.58	260.10	324.17	1434.92	1661.49
增长率 (%)	68.10%	6.78%	24.63%	342.65%	15.79%
归属母公司股东净利润	30.53	70.26	72.59	299.62	347.04
每股收益 (EPS)	0.22	0.50	0.52	1.14	1.32
市盈率 (P/E)	120.75	52.47	50.79	23.10	19.95

分析师

祖广平(S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

康铁牛(S1180511020002)

电话：010-88085991

kangtieniu@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话：010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

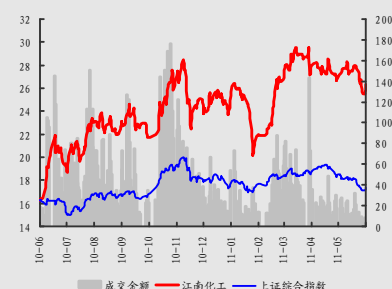
联系人

柴沁虎

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110331	11913	
20101231	7588	
20100930	6912	

数据来源：港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券 * 公司年报简评 * 业绩符合预期，整合带来机遇 * 002226 * 化工行业 * 祖广平.pdf》，2011.2

图1: 高铁网络与公司业务范围



资料来源: 宏源证券

图2: 商品粮产地(农田水利)与公司业务范围



资料来源: 宏源证券

表 1、公司预测利润表

百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	243.58	260.10	324.17	1434.92	1661.49
减: 营业成本	167.51	125.51	174.52	774.86	897.20
营业税金及附加	1.29	2.33	3.32	11.70	13.55
营业费用	14.56	17.51	22.99	94.73	109.69
管理费用	18.23	27.97	34.39	137.97	159.76
财务费用	-0.33	-4.13	-2.50	0.00	0.00
资产减值损失	2.39	0.17	0.64	1.07	1.07
加: 投资收益	-0.06	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	39.88	90.75	90.81	414.59	480.22
加: 其他非经营损益	-0.62	0.46	0.48	0.11	0.11
利润总额	39.26	91.21	91.30	414.70	480.33
减: 所得税	7.20	15.87	14.68	62.21	72.05
净利润	32.06	75.34	76.62	352.50	408.28
减: 少数股东损益	1.53	5.08	4.03	52.87	61.24
归属母公司股东净利润	30.53	70.26	72.59	299.62	347.04

资料来源: 公司公告, 宏源证券

分析师简介:

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5 年农药行业工作经验, 2008 年加盟宏源证券研究所。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3 年化工行业工作经验, 4 年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。