

久联发展(002037.sz)

中报业绩增速超预期；硝酸铵价格上涨对盈利侵蚀较小

吕丙风 分析师

电话：020-87555888-635

Email: lbf2@gf.com.cn

SAC 执业证书编号：S0260511020017

事件

公司修正业绩预告。一季报，公司预告中报业绩同比增长 60%-80%；由于二季度公司民爆产品生产和销售超预期，故预计中报业绩同比增长 80%-100%，折合每股收益 0.40 元-0.44 元。

点评

1、硝酸铵涨价不会大规模侵蚀盈利

硝酸铵价格长期维持高位的可能性较小。近期，在尿素价格上涨带动，以及限电短期扰动供给等因素的共同作用下，硝酸铵价格呈上涨态势，从年初的 2400 元/吨上涨至目前的 2640 元/吨，涨幅 10%；我们认为，在国内硝酸铵产能过剩，以及尿素价格不会持续维持高位的背景下，中期看硝酸铵价格有回调空间，维持长期高位的可能性较小。

退一步而言，目前国际波罗的海和黑海的散装硝酸铵 FOB 价格为 355 美元/吨，以 6.47 汇率折算人民币 2297 元/吨。因此，如果国内硝酸铵因为产能等问题进一步上涨或维持高位，则民爆行业可通过进口有效缓解成本压力。关于进口硝酸铵的可行性，工信部、行业协会及主要公司也已在近期的安全工作会议上达成共识；

2、经济下滑过程中，贵州省内炸药和爆破工程两项业务的需求未见明显萎缩；

3、我们从贵州大规模基建的大背景以及新联爆破在省内的施工优势推算，公司在手订单应当较为饱满，未来三年业绩增长确定性进一步增强；此项业务不排除后续有持续超预期的可能。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,165.54	1,560.21	2,327.12	2,905.25	3,680.48
增长率(%)	35.54%	33.86%	49.15%	24.84%	26.68%
EBITDA(百万元)	186.32	263.56	409.70	479.34	560.13
净利润(百万元)	75.77	112.51	202.18	244.35	292.22
增长率(%)	100.37%	48.49%	79.70%	20.86%	19.59%
每股收益(元)	0.569	0.650	1.170	1.410	1.690
市盈率	32.46	36.16	22.47	18.59	15.54
市净率	4.52	6.25	5.46	4.22	3.32
EV/EBITDA	14.04	16.72	10.60	8.34	6.43

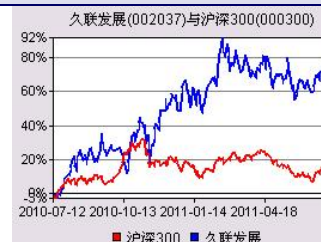
数据来源：贵州久联民爆器材发展股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	24.90
目标价格(元)	33.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	8.17%	0.23%	75.75%
沪深 300	3.21%	-8.11%	14.22%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

173.03/173.03

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%

财务比率

ROE	17.28%
ROA	14.01%
资产负债率	57.27%
每股净资产(元)	3.76

2010 年报数据

盈利预测与投资建议

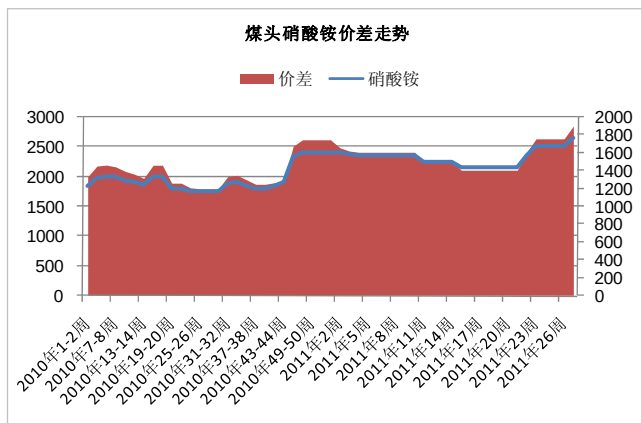
我们测算公司2011—2013年EPS分别为1.17元、1.41元和1.69元，三年复合增长率达37.5%。假设以增发完成后股本为2.1亿股计，公司2011—2013年EPS分别为0.96元、1.16元和1.39元。

此次上调业绩预增，表明公司在具备高成长性的情况下，具有较强的抗周期特性，能够在经济下滑过程中仍然保持高速增长。公司工程业务仍将保持高速增长，而炸药业务销量2011年将有30%的增长。由于盈利预测的业绩确定性相对较大，故维持公司“买入”评级，一年内目标价33元。

风险提示

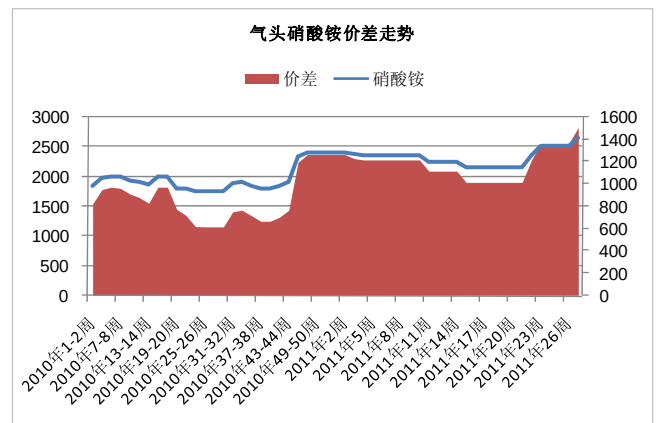
- 1、并购重组难度加大；
- 2、原材料价格上涨。

图 1 煤头硝酸铵价格及价差走势



数据来源：百川咨询，广发证券发展研究中心

图 2 气头硝酸铵价格及价差走势



数据来源：百川咨询，广发证券发展研究中心

广发化工行业研究小组

吕丙风，分析师，暨南大学产业经济学硕士，本科毕业于河北工业大学应用化学专业，2008 年进入广发证券发展研究中心。

王剑雨，研究助理，暨南大学国民经济学硕士，曾先后工作于综合开发研究院（中国深圳）、粤海控股集团有限公司，2009 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：wjy3@gf.com.cn，020-87555888-8635。

曹勇，研究助理，日本国立琉球大学材料科学与工程博士，日本国立山口大学博士后，2009 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：cy25@gf.com.cn，020-87555888-8833。

蔡红辉，研究助理，浙江大学产业经济学硕士，本科毕业于南昌大学高分子化学专业，曾先后工作于中国化工集团晨光化工研究院、爱敬（中国）涂料有限公司。2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：chh@gf.com.cn，020-87555888-8698。

相关研究报告

久联发展(002037.sz)_年报点评	王剑雨	2011-05-18
久联发展(002037.sz)_年报点评	王剑雨	2011-02-21
久联发展(002037.sz)_公司跟踪研究报告	王剑雨	2011-01-25

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。

	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：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。