



并购资产开始产生效益

增持维持

投资要点:

- 公司上半年净利润同比增长 35.76%，实现每股收益 0.36 元；
- 内蒙柯达化工、金奥博等成为公司业绩增长主要来源；
- 公司正通过不断整合来完善产业链，后续收购预期强烈。

报告摘要:

- 上半年净利润同比增长 35.76%。** 今年上半年公司实现营业收入 54018 万元，同比增长 45.16%；实现营业利润 14334 万元，同比增长 44.83%；实现净利润 12133 万元，同比增长 35.76%。上半年公司实现每股收益 0.36 元。
- 前期并购的柯达化工、参股的金奥博等公司开始贡献业绩。** 公司营业利润增长的主要原因是：首先，公司收购内蒙柯达化工 3.8 万吨产能后，炸药生产、销售量有较大幅度的增加，预计今年公司炸药总产量可以达到 10 万吨；另一方面，公司积极拓展省外市场，报告期内，省外市场收入较去年同期增加 41.52%（不包括内蒙柯达化工实现的收入）；再有，公司参股的金奥博科技有限公司从投资日至本报告期末已确认投资收益 198.6 万元。
- 对产业链各环节的整合全面展开。** 目前公司的业务涉及到炸药设备生产、炸药、雷管、导爆索类、工程爆破业务、民爆用品流通等领域，是业内上市公司中产业链最为完善的一家企业。公司也正利用行业整合机遇，不断寻找合适的收购标的。前期，公司通过参股金奥博，进入炸药生产设备领域；通过收购内蒙柯达，进入内蒙炸药市场；另外公司已经控股包头资达 60% 股份、哈密德盛化工 55% 股份，这两家公司目前处于市场开拓阶段；公司也正在通过各种方式扩大民爆流通领域的影响力，这有利于公司进一步完善民爆产业链上下游各环节。
- 盈利预测。** 预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.76 元、0.90 元，给予“增持”评级。公司后续收购预期强烈，建议持续关注。

单位: 百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	471.78	638.73	763.10	1092.68	1260.53
增长率 (%)	40.20%	35.39%	19.47%	43.19%	15.36%
归属母公司股东净利润	56.07	137.26	164.52	242.95	288.67
增长率 (%)	55.30%	144.81%	19.86%	47.68%	18.82%
每股收益 (EPS)	0.175	0.429	0.514	0.759	0.902
市盈率 (P/E)	116.29	47.44	39.59	26.81	22.56

分析师

祖广平 (S1180510120011)

电话: 010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明 (S1180510120009)

电话: 010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

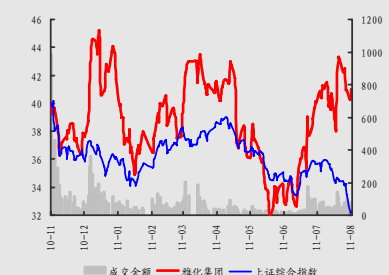
联系人

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
20110630	5698	
20110331	3346	
20101231	2460	

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券 * 公司调研报告 * 产业链完善, 上下游全面发展 * 002497 * 化工行业 * 祖广平》, 2011.7

表 1、公司预测利润表

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	471.78	638.73	763.10	1092.68	1260.53
减：营业成本	276.08	306.53	390.67	548.60	621.91
营业税金及附加	3.79	6.65	8.30	10.68	12.32
营业费用	33.68	40.50	51.48	61.19	70.59
管理费用	87.06	128.97	138.02	185.76	214.29
财务费用	0.60	0.83	-1.75	0.00	0.00
资产减值损失	2.10	4.46	0.85	0.85	0.85
加：投资收益	-0.65	2.15	2.18	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	67.81	152.95	177.72	285.61	340.57
加：其他非经营损益	5.17	2.34	6.36	6.42	6.42
利润总额	72.98	155.28	184.08	292.03	346.99
减：所得税	7.11	13.85	15.99	43.80	52.05
净利润	65.87	141.43	168.09	248.22	294.94
减：少数股东损益	9.80	4.17	3.57	5.28	6.27
归属母公司股东净利润	56.07	137.26	164.52	242.95	288.67

资料来源：公司公告，宏源证券

分析师简介:

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, 三年化工行业工作经验, 四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 jiahaosen@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。