

民爆用品

重组有序推进 未来受益整合红利

报告日期: 2011-12-19

 评级: **谨慎推荐**

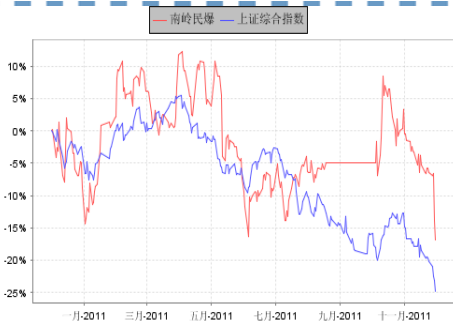
上次评级: 推荐

目标价:

上次预测: 42

当前价格 (元)	29.31
52 周价格区间 (元)	28.14-38
总市值 (百万)	3698.96
流通市值 (百万)	3691.40
总股本 (万股)	13220.01
流通股 (万股)	13193.01
公司网址	www.hnnlmb.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
南岭民爆	-19.62	-12.59	-101.66
上证综合指数	-13.79	-12.03	-25.09

财富证券研究发展中心

邹建军	李涛
0731-84403438	0731-84403438
zoujj@cfzq.com	litao@cfzq.com
S0530210010079	S0530110080007

相关研究报告:

预测指标	2010A	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	626.7	720.7	1896.2
净利润 (百万元)	118	112.1	310.5
每股收益 (元)	0.89	0.848	1.68
每股净资产 (元)	3.61	4.15	13.9
市盈率	31	33	16
P/B	7.76	6.75	2.51

资料来源: 财富证券

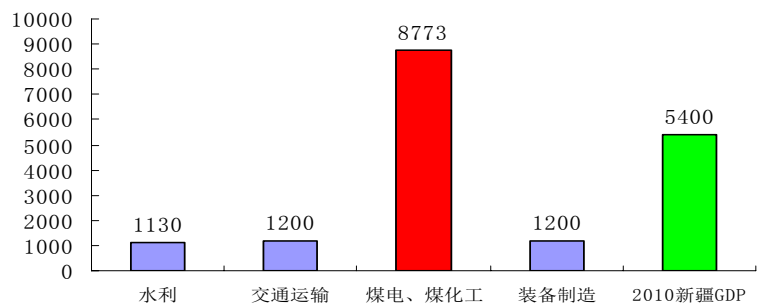
事件:

近日公司发布公告称换股吸收合并神斧民爆的相关重组正在进行, 相关审计和评估已经基本结束现场工作, 处于报告撰写阶段。

投资要点

- **公司重组神斧民爆仍有序推进。**由于神斧民爆重组中涉及的股东达 15 家, 其中神斧投资作为神斧民爆第一大股东, 神斧投资旗下有较多未改制的国有公司, 因此相关评估过程难免较为繁琐。
- **公司重组将有望在 2012 年完成。**此次重组湖南省国资委态度坚定, 尤其是行业内事故频发, 监管层将更加坚定行业整合加强管理的决心。行业整合也是符合国家产业政策导向, 证监会等管理机构也有望支持公司重组顺利推进。
- **公司入股新疆雪峰民爆子公司, 有望开拓新疆广阔市场。**公司已经通过转移 1.5 万吨炸药产能给新疆雪峰民爆获得雪峰民爆子公司哈密公司 23% 的股份。新疆作为国内重要的能源基地, 国家将不断固定资产投资, 民爆业务需求旺盛, 公司与雪峰的战略结盟有助公司新疆业务的开拓。

图表 1、十二五期间新疆投资规模与 2010 年 GDP 比较



资料来源: 财富证券、国家统计局

- **2012 年公司完成与神斧重组后将形成湖南省内民爆行业的高度整合，公司有望享受整合红利。**重组前，神斧和公司的实力相当，因此行业竞争激烈，从而影响公司的盈利水平。重组完成后，公司将实现对省内业务的全面整合集中，公司产品的竞争力显著提升，从而有望大幅提升公司的盈利能力。
- **受硝酸铵价格上涨，公司 2011 年业绩难有亮色。**2011 年硝酸铵价格由年初的 2100 元每吨上涨到 8 月份的 2700-2800 元每吨，公司硝酸铵占整个炸药生产成本的 45%，炸药产品价格是国家定价（基本不变），无法有效转嫁成本，因此硝酸铵价格上涨将直接削弱产品的盈利能力。预计公司 2011 年营业收入同比 2010 年有 15% 左右的增长，由于 2010 年公司净利润中非经常性损益有 2278 万，剔除掉此部分收益，2010 年公司实际净利润为 9520 万。2011 年由于产能的恢复，公司可望实现净利润 1.12 亿，同比 2010 年增长 17.6%。
- **国家严格控制产能，国内硝酸铵整体产能过剩，公司盈利能力 2012 年有望逐步回升。**2011 年以来工信部开始严格控制民爆生产企业产能，严禁超产。由于此前国内众多企业超产严重，随着严格限产的措施的实施，产能龙头企业有望明显受益。公司重组完成后有望具备近 14 万吨的许可产能，随着通胀逐步缓解，硝酸铵价格开始逐步回落，公司产能优势将逐步显现，盈利能力也将显著提升。
- **预计 2011 年、2012 年公司有望分别实现营业收入 7.2 亿、18.9 亿，分别实现净利润 1.12 亿和 3.1 亿，对应 EPS 分别为 0.85 元和 1.68 元。**目前对应的 PE 分别为 34.5 倍和 17.4 倍，考虑到整个大盘估值下行，公司重组要 2012 年方能完成，短期估值下调压力较大，但重组完成后公司产业集中度提升的优势将显著释放，因此维持对公司的谨慎推荐评级。

■ 投资评级系统说明：

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.