

雅化集团(002497)年报点评

——稳健成长的四川民爆龙头

专用化学品

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2012 年 3 月 15 日

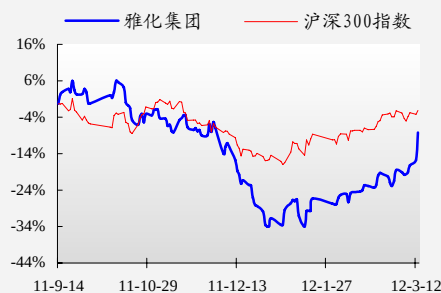
投资要点:

- 2011 年公司营业总收入为 11.06 亿元, 同比增长 44.88%; 归属于上市公司股东的净利润为 1.90 亿元, 同比增长 15.49%; 基本每股收益为 0.59 元。公司 2011 年经营业绩的增量主要来自内蒙古, 尤其是对柯达化工的成功并购, 较大幅度提升业绩。
- 公司民爆产品综合毛利率下降 6.74%, 至 42.93%, 主要是原料硝酸铵、爆破线、高压聚乙烯等采购价格同比上升造成。公司硝酸铵原料采购自川化和金象, 今年 2 月份采购均价在 2350 元(含税), 采购成本比 2011 年四季度已有 5% 左右的下降。公司 2011 年税收增加 151.08%, 512 大地震导致的雅化绵阳、雅化旺苍享受的地震免税优惠政策已于 2010 年 12 月 31 日到期, 目前税率恢复到 15%。
- 公司出资成立爆炸合成新材料公司, 产品主要为爆炸合成金刚石。公司出资建设 1000 万个的汽车安全气囊用点火具生产线, 预计 2012 年下半年投产, 目前汽车安全气囊用点火具国内有 4 家生产企业, 公司是政策允许的第五家。
- 公司收购四川凯达(4.8 万吨许可产能) 12% 股权, 今年有望进一步扩大股权收购。公司控股的新疆哈密德胜化工辐射矿产较多, 目前主要是煤矿开采, 3000 吨炸药产能下半年有望投产。公司还积极整合四川民爆流通企业, 提高市场占有率。公司已经获得炸药出口资质, 目前主要出口缅甸和蒙古。
- 预计公司 2012-2013 年每股收益 0.71 元和 0.96 元, 目前对应 PE 为 22 和 16 倍, 维持谨慎推荐评级。公司未来成长性依然在于募投项目、行业整合和“爆破一体化服务”。
- 风险提示: 硝酸铵价格大幅上涨; 国内基础工业和基础设施建设放缓; 整合进度低于预期。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2010	763.10	19.47%	164.52	19.86%	0.51		30.7	
2011	1105.60	44.88%	190.00	15.49%	0.59		26.5	
2012E	1267.02	14.60%	226.16	19.03%	0.71		22.1	
2013E	1730.88	36.61%	308.08	36.22%	0.96		16.3	

走势图



市场数据

2012/3/14

收盘价:	15.66 元
52 周最高价:	22.93 元
52 周最低价:	11.96 元
平均持仓成本:	14.94 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	32,000
流通 A 股 (万股):	32,000
每股收益 (元):	0.59
每股净资产 (元):	5.68
每股经营现金流 (元):	0.49
市净率:	2.76

分析师: 钦琛

执业证书编号: S0550511010010

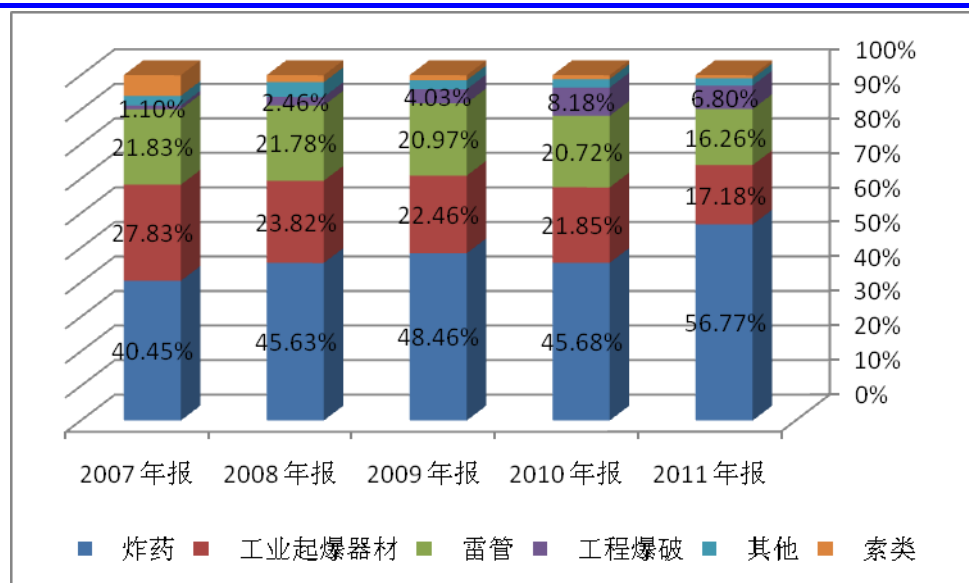
TEL: (8621)20361120

Email: qinc@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

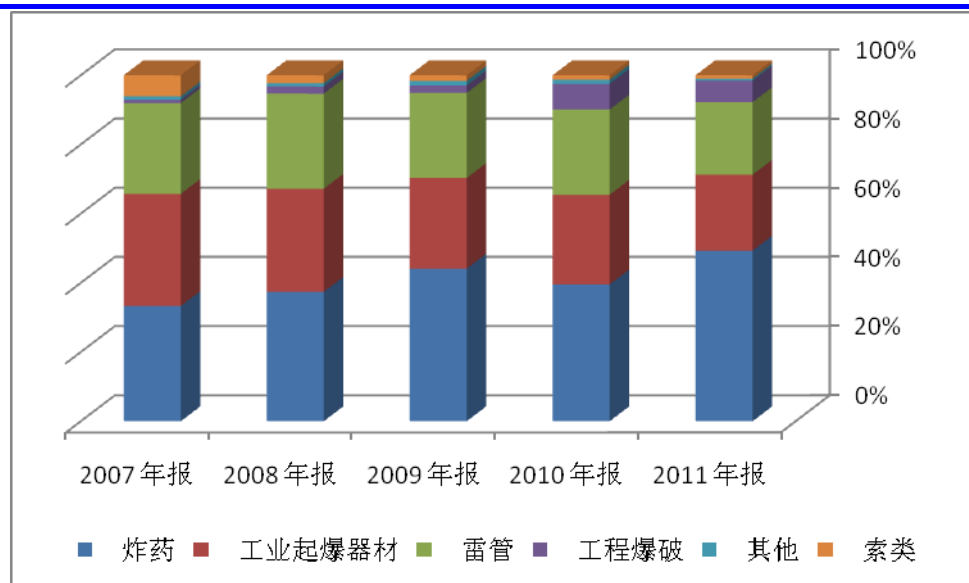
邮 编: 200135

图1 公司分结构收入占比



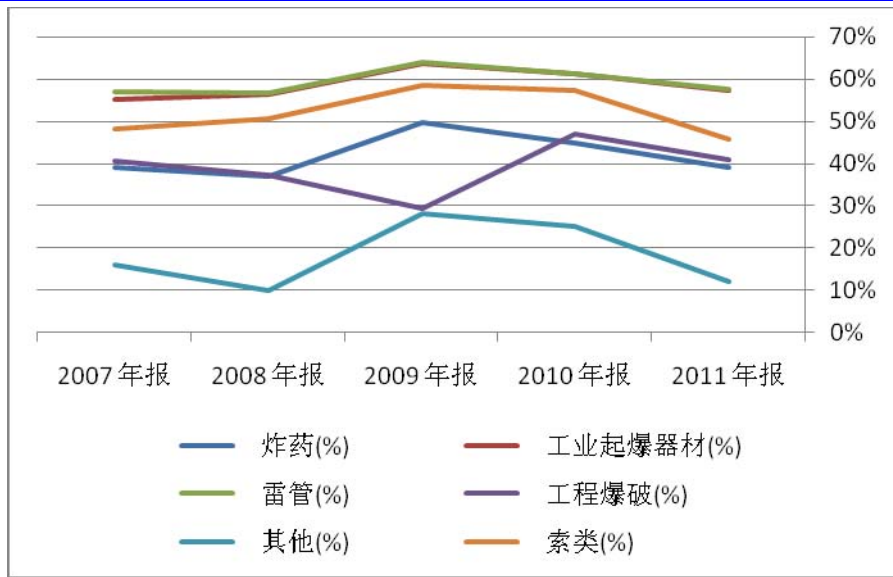
资料来源：公司公告，东北证券

图2 公司毛利构成



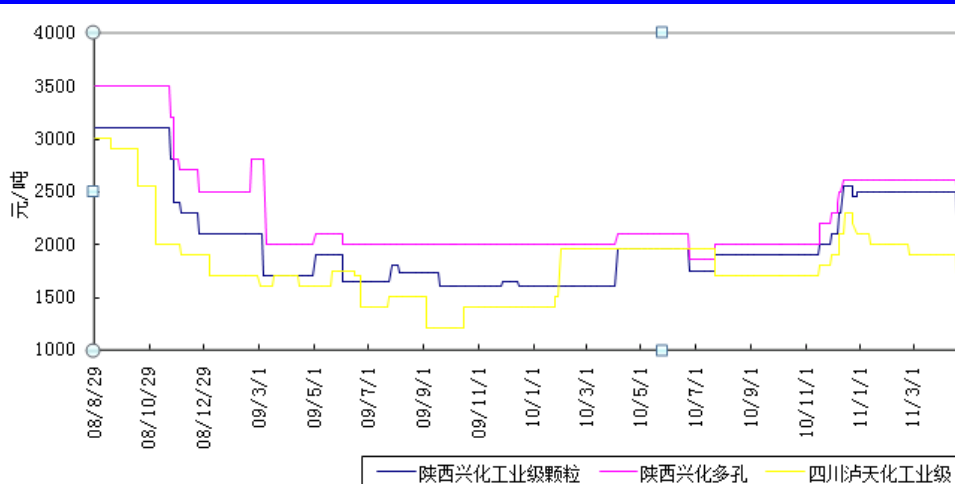
资料来源：公司公告，东北证券

图3 公司产品毛利率出现下降



资料来源：公司公告，东北证券

图4 硝酸铵市场价格稳中有降



资料来源：百川资讯，东北证券

表 1 公司募投项目进展

投资项目	截至 2011 年末 投资进度(%)	项目达到预定可使用状态日期
爆破工程一体化项目	0	2013 年 4 月
高精度延期雷管建设项目	15.88	2012 年 12 月
雅安炸药生产线高效节能改造项目	15.92	2013 年 7 月
旺苍炸药生产线高效节能改造项目	23.79	2013 年 4 月
三台炸药生产线高效节能改造项目	88.95	2011 年 9 月
新型乳化剂建设项目工艺技术开发项目	0.34	2013 年 1 月

资料来源：公司公告，东北证券

表 2 公司利润预测表 (人民币百万元)

	2010	2011	2012E	2013E
一、主营业务收入(百万元)	763.10	1,105.60	1,267.02	1,730.88
减: 主营业务成本	390.67	639.17	714.59	969.80
主营业务税金及附加	8.30	12.22	14.06	19.21
销售费用	51.48	77.90	88.69	121.16
管理费用	138.02	170.73	192.59	259.63
财务费用	-1.75	-14.74	-12.92	-14.89
资产减值损失	0.85	6.86	8	9
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	2	21	23	24
二、营业利润(百万元)	177.72	234.61	285.01	390.96
加: 营业外收入	8.43	12.29	2	0
减: 营业外支出	2.08	5.96	0	0
三、利润总额(百万元)	184.08	240.94	287.01	390.96
减: 所得税费用	15.99	40.15	47.93	65.29
四、净利润(百万元)	168.09	200.79	239.08	325.67
减: 少数股东损益	3.57	10.79	12.92	17.59
归属于母公司净利润	164.52	190.00	226.16	308.08
五、每股收益 (元)	0.51	0.59	0.71	0.96

资料来源: Wind, 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。