

专用化学品行业

评级：增持 维持评级

行业点评

赵乾明

 分析师 SAC 执业编号：S1130210010309
 (8621)61038263
 zhaoqm@gjzq.com.cn

行业整合明确+水利投资爆发，看好区域龙头

事件：上证报报道工信部启动民爆行业择优扶强计划，民爆个股大涨

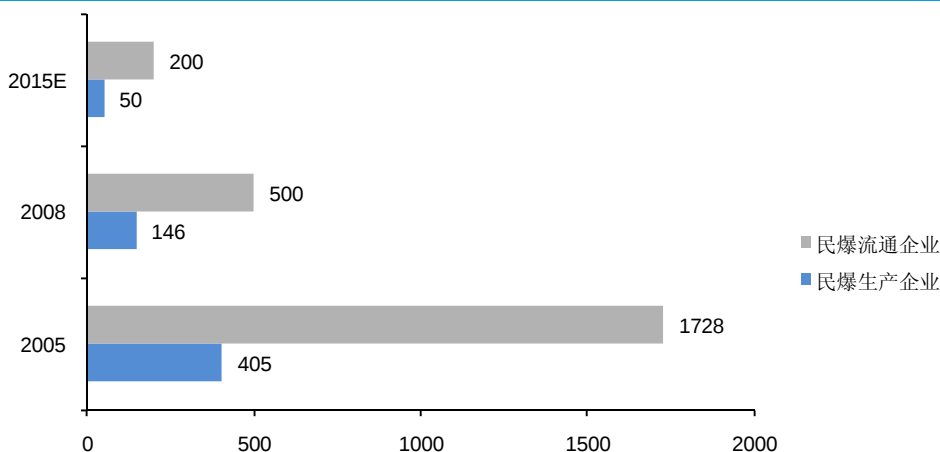
- 2月16日，上证报文章《十二五民爆行业将择优扶强，兼并重组加速》报道：从工业和信息化部了解到，2011年相关司局将启动择优扶强的一系列计划——动态确定一批优势企业给予政策支持；为实现这一目标，有关部门还将鼓励民爆企业上市，支持以上市企业为平台实施兼并重组。
- ◆ 行业集中度低：中国目前仍有 140 余家生产企业，炸药户均年生产量 2 万吨左右，而与中国市场容量相当的美国，2007 年炸药公司就仅有 19 家，公司户均生产量达到 17 万吨。
 - ◆ 工信部决定在 2011 年启动择优扶强的系列计划——即通过地方推荐和专家评价相结合的方法，动态确定一批技术先进、科研投入多、规模较大、管理到位、人才储备充实、综合实力强的优势企业。
 - ◆ 工信部要求，到“十二五”期末，民爆生产企业由目前的 140 多家降到 50 家以内，销售企业降到 200 家以内；同时，要形成 20 家左右跨区域的优势骨干企业集团，着力培育 1-2 家具有国际先进水平的大型企业集团。

我们的点评与分析

行业新一轮整合拉开大幕

- 工信部在 2010 年 11 月底召开的全国民爆器材行业工作会议上明确表示民爆行业将于“十二五”期间展开新一轮大规模的整合，**到“十二五”末，生产企业数量整合到 30-50 家以内，销售企业 200 家以内，同时着力培育行业龙头企业，形成 10-20 家左右跨区域的优势骨干企业集团，着力培育 1-2 家具有国际先进企业相比的大型企业集团。**这一规划执行完毕，民爆企业数量将缩减 60%。

图表1：“十二五”新一轮整合后，民爆业集中度大大提高



来源：工信部 国金证券研究所

- 从民爆行业在“十一五”期间开展的上一轮整合经验看，当时的主管部门国防科工委制定了第一步整合目标，并完成了该目标，民爆企业数量大大减少，行业集中度大为提高；对比“十一五”期间民爆行业的整合经验，我们认为民爆行业作为一个受到政府严格关注的行业，在其主管部门已明确发布横向整合的政策后，行业新一轮区域整合将拉开大幕。

- ◆ 2006 年，国防科工委作为民爆行业主管部门在政策中明确要求在“十一五”期间整合至少 60%的民爆生产企业。
- ◆ 国防科工委为确保完成规划，出台一系列强力的行政措施：
 - 1) 民爆局不再受理年生产能力低于 5000 吨的炸药生产企业扩产项目。
 - 2) 08 年后不再为低于 5000 吨产能的炸药企业换发生产许可证，但允许此类企业与优势企业联合。

图表2：2000 年至今民爆行业的产业政策一直以鼓励横向兼并为重点

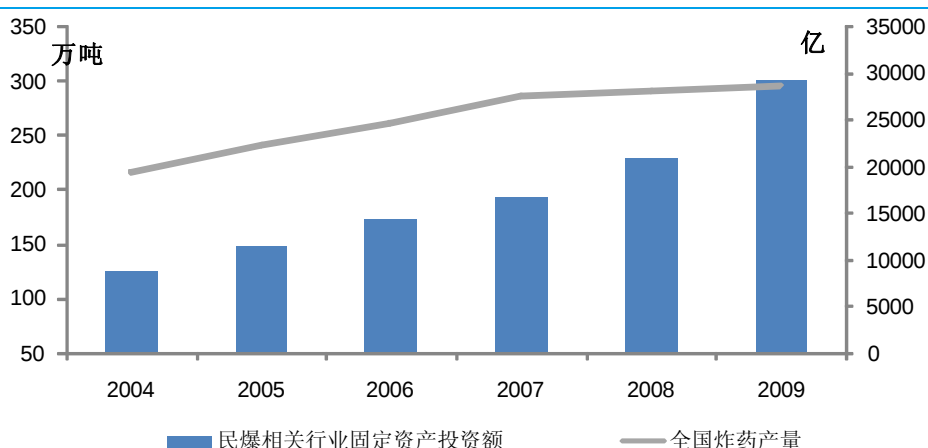
日期	法规或政策	颁布部门	主要内容
2000	民用爆破器材行业产业政策纲要	国防科工委	1) 实现产品升级换代。五年内系列乳化产品、无梯粉状炸药等比重达到 60%-70%，十年内达到 90%以上 2) 择优扶强，促进企业通过联合、兼并、破产实现企业资产重组，使资源配置向优势企业集中，十年内培育和发展企业集团 20-40 家，集中度和市占率达 70%以上 3) 支持有条件企业发债或上市，鼓励在国家指导下利用国外资金，发展民爆工业
2006.5	民用爆炸物品安全管理条例	国务院	1) 产、销、购、运和作业实行许可证制度 2) 鼓励发展民爆物品生产、配送、爆破一体化经营模式
2006.6	民用爆破器材行业“十一五”规划纲要	国防科工委	1) 企业数量大幅压缩。促进企业重组整合，培育一批十万吨级炸药和数亿发雷管的优势骨干企业。到 08 年，生产企业减少 100 家以上，经营企业减少 500 家以上，2010 年底，生产企业减少到 200 家以内 2) 培育一批跨地区、跨领域的生产、营销和服务一体化的连锁式企业集团 3) 改善安全生产状况 4) 加快自动化、连续化生产的进程 5) 建设 3-5 家国家级民爆器材技术研发中心
2007.2	民用爆破器材工程设计安全规范	建设部（国家标准）	1) 在原设计安全规范基础上调整了建筑物安全等级，进一步明确了生产线联建的安全技术要求，增加钢结构要求等 2) 适用民爆行业生产、流通企业的新建、改建、扩建和技术改造工程
2009.12	2010 年全国民爆器材行业工作会议	工信部安全生产司	1) 继续坚定不移的推进兼并、重组的政策导向，减小生产点以及坚持扶优扶强的政策 2) 鼓励企业跨地区兼并重组，着力推进企业在资本层面进行实质性整合 3) 鼓励民爆企业上市，支持以上市企业为龙头兼并重组
2010.5	关于民用爆炸物品行业技术进步的指导意见	工业和信息化部	指导思想：坚持以科学发展观为统领，以安全生产为核心，通过提升技术标准及准入条件，限制落后技术，淘汰落后产能，加快信息化技术与民爆生产技术的融合，推动民爆行业技术进步
2010.11	关于进一步推荐民爆行业结构调整的指导意见	工业和信息化部	1) 坚持把安全生产作为推进民爆行业科学发展的基础、前提和保障 2) 坚持把调整优化行业结构作为推进民爆行业科学发展的主要任务 3) 坚持推进科研、生产、销售、爆破服务一体化的发展模式 4) 坚持把信息化建设作为推进民爆行业科学发展的重要手段

来源：国金证券研究所

基建投资，民爆伴行，中西部区域是重点

- 由于民爆产业的下游主要是矿山开采、铁路建设、道路桥梁建设和水利建设等领域，因此民爆行业产品需求与基础设施建设和固定资产投资规模密切相关。

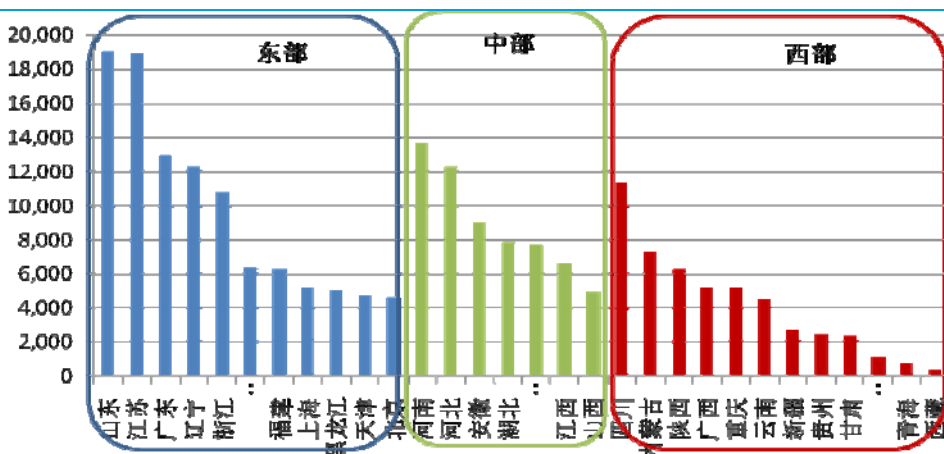
图表3: 炸药产量与固定资产投资规模密切相关



来源: 国金证券研究所

- 中央 1 号文《关于加快水利改革发展的决定》正式发布, 未来投资 4 万亿进行水利设施建设。水利建设投资的加大, 离不开民用爆破器材在工程建设中的广泛使用; 这将给“十二五”期间民爆需求提高带来新的驱动力。
- 从固定资产投资绝对值看, 西部地区基数低, 但也给了未来提高固定资产投资, 向东部平均水平靠拢的空间。
 - ◆ 基础设施建设: “十二五”期间中央在重大基础建设项目上将继续向西部地区倾斜, 初步测算, 以目前年均 20% 增长速度, 五年就会翻一番, 中央预算内基本建设投资在 2020 年有望达到 3.6 万亿元。
 - ◆ 矿产开发: 西部地区矿产资源丰富, 正在编制的西部大开发“十二五”规划显示, 今后 10 年西部地区将被打造成为国家重要的能源基地、资源深加工基地, 我国将逐步形成山西、鄂尔多斯盆地、西南和内蒙古、新疆五个综合能源基地。民爆器材运输半径有限, 采掘业对当地的民爆器材行业有很大拉动效果。
 - ◆ 交通建设: 我国西部交通网络的建设明显滞后于东部, 我国西部 12 省区市占我国国土面积 71.5%, 集中了我国 50% 以上的煤炭储量和 81% 以上的天然气储量, 但进出西部的铁路能力十分紧张。铁道部发展计划司司长杨忠民介绍: “未来超过一半的在建铁路投资是用于增加中西部路网密度”。“十二五”期间中西部的交通建设将是投资的重点, 未来中西部的交通建设投资增速将明显快于东部。

图表4: 2009 年各省固定资产投资 单位: 亿元



来源: 国金证券研究所

A 股上市区域龙头企业是这轮整合和水利建设的最大受益者

- 从工信部的要求看, 最终每个省只会剩下 1-2 家民爆企业; 在这个过程中, 那些本身产值位居行业前十名且自身已经实现上市、能够充分利用资本市场平台的企业将在新一轮整合中受益, 成为兼并重组其他企业的骨干力量。因此, 我们继续推荐买入南岭民爆、久联发展、雅化集团为代表的区域民爆龙头企业。

- ◆ 2010年5月，工业和信息化部发布的《关于民用爆炸物品行业技术进步的指导意见》明确提出：民爆企业生产必须向专业化、规模化、集约化、清洁化、本质安全化方向发展，分三个阶段提高生产自动化程度，危险工序无人化。
- ◆ 与小企业相比，行业龙头在生产线上投资、人员培训等方面具备优势，能够优先满足技术规范要求，并借此实现横向扩张。

图表5：工信部对民爆业技术发展的要求

时间	目标	要求
2012年1月1日	一期技术发展目标	制药工序每小时产能不小于3.5吨；制药、装药、包装装箱工序实现连续化、自动化生产；除原料配制外，制药工序无固定操作人员
2014年1月1日	二期技术发展目标	胶状乳化炸药生产线（除原料配制外），现场操作人员不超过9人；粉状炸药生产线现场操作人员不超过15人
2016年1月1日	三期技术发展目标	胶状乳化炸药生产线现场操作人员不大于5人；粉状炸药生产线现场操作人员不大于9人

来源：工信部 国金证券研究所

- 民爆上市公司可发挥资本市场融资平台的作用，参与整合具有更大的优势；而且民爆上市公司多是其所属区域内的龙头企业，在本区域扩张具备便利性。

图表6：2009年全国民爆行业产值前十名

企业名称	产值（亿元）	行业占比
云南民爆集团有限公司	19.71	8.55%
重庆葛洲坝易普力股份有限公司	6.70	2.91%
湖南神斧民爆集团有限公司	6.26	2.72%
四川雅化实业集团股份有限公司	5.97	2.59%
陕西红旗民爆集团有限公司	4.79	2.08%
湖南南岭民用爆破器材股份有限公司	4.62	2.00%
河南省前进化工股份有限公司	4.04	1.75%
江西国泰民爆特种化工有限责任公司	3.96	1.72%
新时代（辽宁）民爆器材公司	3.93	1.71%
重庆顺安爆破器材有限公司	3.87	1.68%
前十家合计	63.85	27.71%
全行业合计	230.40	100.00%

来源：中国爆破器材行业工作简报 国金证券研究所 注：上市公司用红色标记

- 由于民爆产品的运输难度较大，企业的区域垄断地位一经确立往往很难撼动；所以由工信部主导的新一轮民爆企业整合不仅将给作为整合骨干的区域龙头企业带来量的增长，企业盈利能力也将得到提高。

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；

持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；

卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；

减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室