

南岭民爆 (002096.SZ) 专用化学品行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

舒亮
联系人
(8621)60935507
shuliang@gjzq.com.cn

赵乾明
分析师 SAC 执业编号: S1130511030017
(8621)61038263
zhaqqm@gjzq.com.cn

市场过分疑虑, 引起股价错杀

事件

上周南岭民爆股价连续两个跌停, 目前公司股价 22.1 元, 低于 31.46 元的现金选择权价格 42%。

我们的点评和分析:

■ 目前市场对于公司的担忧主要有两点:

- (1) 公司与神斧民爆合并进程是否顺利;
- (2) 股价低于现金选择权价格 (31.46 元) 时间过长, 公司是否会下调现金选择权价格。

■ 通过两家企业公示的信息, 我们判断市场担忧的不利因素并未出现, 整合工作正在积极推进:

■ 湖南国资委高度重视南岭与神斧的整合工作, 管理层整合顺利推进:

(1) 南岭与神斧整合工作领导小组组长由省国资委副主任杨平担任; 在 2011 年 10 月 24 日, 神斧集团召开的整合工作推进会上, 国资委副主任杨平指出: 神斧与南岭的整合是推动民爆企业有序发展的有力手段, 是民爆行业整体发展的必然趋势, 是顺应国家宏观调控的需要, **是省委、省政府经过深思熟虑而作出的重大决策**, 对提升湖南民爆行业的地位、夯实民爆企业发展基础、增强民爆企业发展后劲有着十分重要的意义。

(2) 2011 年 11 月 15 日神斧集团 2011 年第六次临时股东会、第二届董事会第七次会议在长沙召开, **会议同意彭冬福同志辞去神斧集团董事、董事长职务, 曾任湖南省国资委人事处处长、湖南省人民政府派驻国有重点骨干企业监事会主席的李建华当选神斧集团董事、董事长。**

(3) 依据公司公告, 整合相关的审计、评估均已基本结束现场工作, 目前正处于相关报告撰写阶段。

■ 目前公司估值安全边际已经非常明显:

- (1) 相对于 31.46 元的现金选择权价格, 目前股价 22.1 元, 已经折价 30%。
- (2) 我们以最大股本摊薄保守预测南岭民爆与神斧民爆整合后 2011-2013 年 EPS 分别为 1.47 元、1.75 元和 1.91 元; 公司目前股价对应 2011 和 2012 估值分别为 15 倍和 12.6 倍, 明显低于行业平均水平的 18.3 倍和 15.4 倍。

投资建议

■ 我们对南岭民爆和神斧民爆整合、以及对民爆行业的投资看法并未改变, 建议买入。

图表1：神斧民爆 2011 年业绩预测，单位：百万

	2010	2011H	2011E
收入	789.85	505.90	982.18
增速	26.50%	24.35%	24.35%
净利润	111.31	76.07	138.40
净利率	14.09%	15.04%	14.09%

来源：国金证券研究所

注：盈利预测以发行 5245.88 万股摊薄，“保底”为利用预案中神斧集团业绩预测数据计算，“中性”为我们预测数据。

图表2：盈利预测对比，单位：百万，元

	2011E	2012E	2013E
神斧利润（保底）	125.83	131.73	137.84
神斧利润（中性）	138.40	159.18	175.09
公司合并后EPS（保底）	1.40	1.60	1.71
公司合并后EPS（中性）	1.47	1.75	1.91

图表3：估值表

股票代码	股票名称	股本	收盘价	EPS (元)	EPS (元)	EPS (元)	PE	PE	PE
		(百万股)	(元)	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E
002096.SZ	南岭民爆	132	22.10	1.47	1.75	1.91	15.03	12.63	11.57
002226.SZ	江南化工	396	12.15	0.71	0.88	1.12	17.11	13.81	10.85
002037.SZ	久联发展	173	17.45	0.96	1.16	1.40	18.18	15.04	12.46
002497.SZ	雅化集团	320	12.85	0.73	0.95	1.20	17.63	13.56	10.69
002360.SZ	同德化工	120	11.52	0.61	0.72	0.83	18.89	16.00	13.88
600985.SH	雷鸣科化	129.6	12.04	0.53	0.56	0.56	22.72	21.50	21.50
市盈率平均值							18.26	15.42	13.49

来源：注：收盘价为 1 月 13 日数据，盈利预测来自朝阳永续，国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-01-04	买入	33.54	41.23 ~ 44.70
2 2011-04-25	买入	35.67	N/A
3 2011-08-10	买入	31.81	N/A
4 2011-08-19	买入	32.10	N/A
5 2011-10-20	买入	33.10	40.00 ~ 40.00
6 2011-10-24	买入	32.41	N/A
7 2011-10-28	买入	36.00	N/A

来源：国金证券研究所



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。

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形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。

本报告仅供机构客户使用。

上海

电话: (8621)-61356534
传真: (8621)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
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: 010-6621 6979
传真: 010-6621 5599-8803
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: 0755-33516015
传真: 0755-33516020
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 深圳市福田中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B