

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
zhaoqm@gjzq.com.cn

国资平台显优势，央企合作打开爆破服务空间

事件

2012年6月19日，公司接到公司实际控制人湖南新天地投资控股集团有限公司通知，新天地集团与中铁物资集团有限公司签署框架协议并展开战略合作事宜。

评论

- 新天地集团与中铁物资集团的本次战略合作，说明公司整合完成后的国资民爆平台优势已经开始充分体现：未来中铁物资多项与民爆相关的业务将由公司具体落实，必将拓展公司民爆产品市场空间，扩大公司爆破服务体量。
- 中铁物资集团隶属于中国铁建股份有限公司，中国铁建是中国最大的工程承包商，也是中国最大的海外工程承包商，“世界500强企业”排名第105位；2011年营业收入4574亿元，净利润79亿元。
- 《战略合作框架协议》主要合作内容：1、民用爆炸物品供应；2、工程爆破服务（新天地集团优先承接中国铁建系统内的重点铁路工程、大型矿山开采工程、露天土石方等工程爆破业务）；3、民用爆炸物品储存库房等安全评价；4、物流运输；5、境外工程建设。
- 内爆破服务市场空间超过千亿，但是专业从事爆破服务的龙头企业年收入仅在10亿至20亿级别，绝大部分市场份额存在于国有大型矿产和基建工程企业内部；未来与爆破工程需求量大的大型矿产开发、基建工程国企、央企形成紧密合作的民爆龙头企业将进入发展的快车道。
- 2011年全国炸药产量406.6万吨，铁路公路建设占比炸药消费量的8.4%，约消耗工业炸药40万吨；中国铁建承建全国40%左右的铁路（外加部分公路，水利和海外项目），估算中国铁建年工业炸药需求在10万吨左右。
- 每吨工业炸药可爆破3000-5000立方米左右的土石方，由于参与环节数量不同（钻孔，爆破，挖土，运输，以及是否垫资）开采报价从10元/立方米至30元/立方米不等；**据此估算，中国铁建年消耗工业炸药10万吨，大约对应60-100亿的爆破服务工程量。**
- 公司整合完成后，利用国有企业资源优势与下游国有矿山和基建工程大型企业合作发展爆破服务是公司未来战略重点，公司爆破工程服务已经进入跨越式发展期。
- 根据公司目前已达成合同和正在洽谈的项目，预计2012年合并公司爆破工程服务收入将增长将近15倍，达到8000万，2013年达到将近1.2亿；随着公司与下游大型国有企业的合作逐步增多，爆破服务订单有望超预期。

投资建议

- 我们预测公司2012-2014年EPS为：1.27元、1.42元和1.53元。
- 考虑到公司吸收合并神斧民爆完成后将向下游延伸（省内销售渠道整合、省内外爆破服务合作），我们给予公司27x12PE，目标价34.25元，建议买入。

爆破服务：市场空间大，央企合作是打开市场的有效途径

- 国内爆破服务市场空间超过千亿，但是专业从事爆破服务的龙头企业年收入仅在 10 亿至 20 亿级别，绝大部分市场份额存在于国有大型矿产和基建工程企业内部。
- 未来与爆破工程需求量大的大型矿产开发、基建工程国企、央企形成紧密合作的民爆龙头企业将进入发展的快车道。

图表1：民爆产业链各环节利润分布估算，单位：亿

| | 生产 | 流通 | 爆破服务 |
|------|--------|--------|---------|
| 市场规模 | 278.44 | 389.82 | 1392.20 |
| 净利润率 | 17.60% | 15.00% | 10.00% |
| 利润 | 49.01 | 58.47 | 139.22 |
| 利润占比 | 19.86% | 23.70% | 56.43% |

来源：国金证券研究所

央企合作打开爆破服务空间

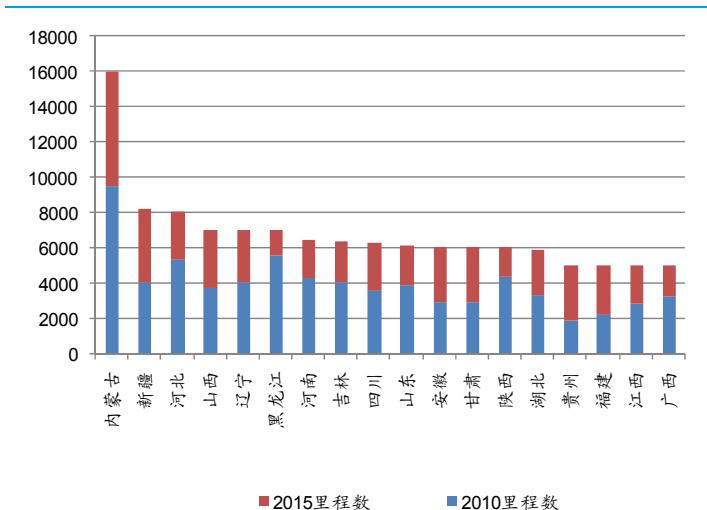
- “十一五”期间，我国铁路基本建设投资完成 1.98 万亿元，预计“十二五”期间铁路建设投资在 2 万亿以上，超过“十一五”同期水平。
 - 铁道部印发的《国家铁路“十二五”发展规划》提出“十二五”铁路发展的目标是：到 2015 年全国铁路营业里程达 12 万公里左右，其中西部地区铁路 5 万公里左右，基本建成规模超 4 万公里的快速铁路网；预计“十二五”期间铁路建设投资在 2 万亿以上。

图表2：主要省份铁路建设计划，公里

| | | 2010年营业里程 | “十二五”期间新增营业里程 | 2015年营业里程 |
|----|-----|-----------|---------------|-----------|
| 1 | 内蒙古 | 9500 | 6500 | 16000 |
| 2 | 新疆 | 4000 | 4200 | 8200 |
| 3 | 河北 | 5300 | 2700 | 8000 |
| 4 | 山西 | 3700 | 3300 | 7000 |
| 5 | 辽宁 | 4012 | 2988 | 7000 |
| 6 | 黑龙江 | 5563 | 1437 | 7000 |
| 7 | 河南 | 4245 | 2155 | 6400 |
| 8 | 吉林 | 4036.6 | 2293.4 | 6330 |
| 9 | 四川 | 3525 | 2725 | 6250 |
| 10 | 山东 | 3840 | 2260 | 6100 |
| 11 | 安徽 | 2878 | 3122 | 6000 |
| 12 | 甘肃 | 2880 | 3120 | 6000 |
| 13 | 陕西 | 4300 | 1700 | 6000 |
| 14 | 湖北 | 3320 | 2532 | 5852 |
| 15 | 贵州 | 1840 | 3160 | 5000 |
| 16 | 福建 | 2132 | 2868 | 5000 |
| 17 | 江西 | 2832 | 2168 | 5000 |
| 18 | 广西 | 3200 | 1800 | 5000 |

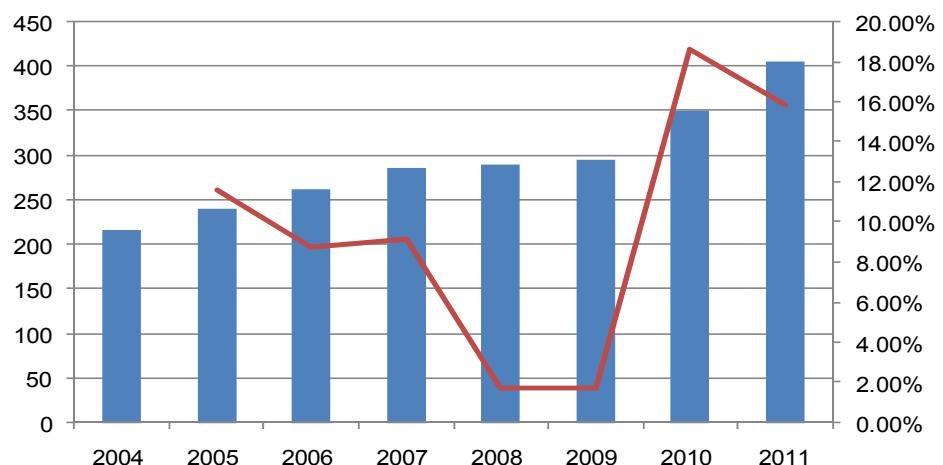
来源：铁道部，国金证券研究所

图表3：18个省份“十二五”铁路新增里程，公里



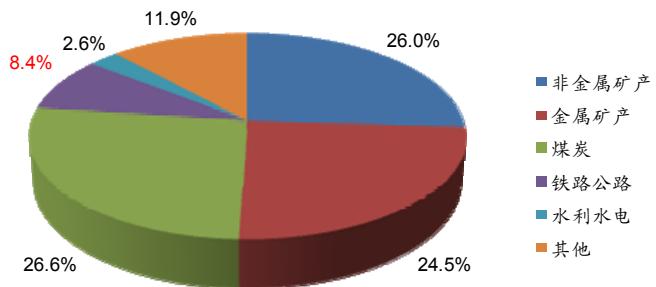
- 2011 年全国炸药产量 406.6 万吨，铁路公路建设占比炸药消费量的 8.4%，约消耗工业炸药 40 万吨；中国铁建承建全国 40% 左右的铁路（外加部分公路、水利和海外项目），估算中国铁建年工业炸药需求在 10 万吨左右。

图表4：全国炸药产量，万吨

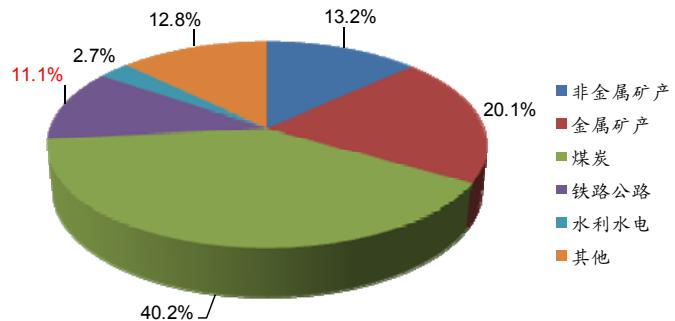


来源：公开资料，国金证券研究所

图表5：2011年我国工业炸药需求结构



图表6：2011年我国工业雷管需求结构



来源：公开资料，国金证券研究所

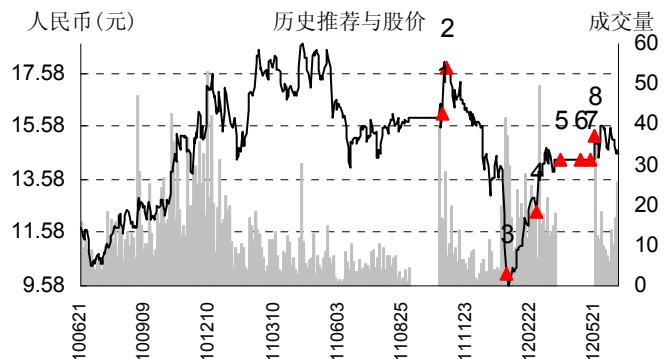
- 每吨工业炸药可爆破 3000-5000 立方米左右的土石方，由于参与环节数量不同（钻孔，爆破，挖土，运输，以及是否垫资）开采报价从 10 元/立方米至 30 元/立方米不等；**据此估算，中国铁建年消耗工业炸药 10 万吨，大约对应 60-100 亿的爆破服务工程量。**
- 公司与中铁物资集团《战略合作框架协议》合作的主要内容：
 - 民用爆炸物品供应：（1）巩固现有民用爆炸物品供应业务合作。新天地集团生产的工业炸药、雷管、导爆管、导爆索等民用爆炸物品（包括今后扩大产能）优先供给中铁物资集团，满足中铁系统土建工程施工对民用爆炸物品的需求，提升双方经营业绩。（2）双方开展混装车业务合作，以满足中铁系统大型爆破工程对现场混装炸药的使用需求；
 - 工程爆破服务：（1）中铁物资集团拥有丰富的工程爆破业务资源，包括国内重点铁路工程、大型矿山开采工程等；新天地集团凭借工程爆破施工资质和技术、人才优势，优先承接中国铁建系统内的重点铁路工程、大型矿山开采工程、露天土石方等工程爆破业务。（2）双方合作共同与第三方开展爆破技术业务合作，向中铁系统提供系统性的爆破工程技术咨询、爆破技术服务等业务；
 - 民用爆炸物品储存库房等安全评价：中铁物资集团可积极争取中国铁建总公司尽快全面落实对民爆物品库房进行安全评价的规范要求，新天地集团及所属控股子公司给予技术支持；
 - 物流运输：在行业中单价略低或同等的情况下，新天地集团及所控股的子公司可优先承担中铁物资集团的物流运输业务；

- 境外工程建设：中铁物资集团系统内在境外工程项目施工所需民用爆炸物品，优先选择与新天地集团合作，新天地集团承诺为中铁物资集团此类项目的策划、实施、运营提供优质专业咨询服务，其中符合合资建立民爆生产经营企业条件的项目，双方合资经营；
- 公司与中铁物资集团《战略合作框架协议》合作的方式：根据各项目的实际情况，可分别采用资产合作或其他合作方式进行，由双方另行拟定项目详细方案组织实施。

历史推荐和目标定价(人民币)

| | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|---|------------|----|-------|---------------|
| 1 | 2011-10-24 | 增持 | 16.08 | N/A |
| 2 | 2011-10-28 | 增持 | 17.81 | N/A |
| 3 | 2012-01-16 | 增持 | 10.03 | N/A |
| 4 | 2012-03-01 | 增持 | 12.40 | 35.00 ~ 35.00 |
| 5 | 2012-03-30 | 增持 | 14.29 | N/A |
| 6 | 2012-05-02 | 增持 | 14.29 | N/A |
| 7 | 2012-05-16 | 增持 | 14.29 | N/A |
| 8 | 2012-05-21 | 增持 | 15.25 | 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，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靠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唯一因素。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。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：(8621)-61038271
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：518026
地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B