

分析师: 于娃丽

执业证书编号: S0050511040003

Tel: 010-59355991

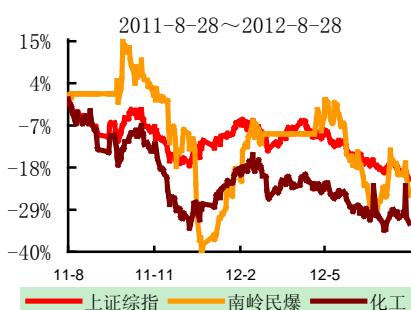
Email: yuwl@chinans.com.cn

地址: 北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)**化工****投资评级**

本次评级:	增持
跟踪评级:	未评级
目标价格:	13.4

市场数据

市价(元)	11.74
上市的流通 A 股(亿股)	2.64
总股本(亿股)	2.64
52 周股价最高最低(元)	10.63-36.7
上证指数/深证成指	2055.71/8402.15
2011 年股息率	0.00%

52周相对市场表现**相关研究****南岭民爆(002096.SZ)****毛利回升，增长可期****投资要点**

- 公司业绩低于预期。南岭民爆 2012 年 1-6 月实现营业收入 26.97 亿元，同比下降 12.29%，归属上市公司净利润 4.16 亿元，同比下降 9.73%，基本每股收益 0.16 元。由于国内经济增速下滑，民爆行业下游需求不足，公司产品销量减少，同时毛利率也出现小幅下降，拖累业绩下滑；但毛利率环比增长明显，由一季度的 29.93% 上涨至 36.33%。
- 毛利水平回升及产能增长推动民爆产品盈利回升。随着硝酸铵新增产能的不断释放及下游民爆行业开工率的下滑，硝酸铵价格持续下跌，已由 2300-2350 元/吨降至目前的 1700-1950 元/吨，公司民爆产品的毛利率还将持续回升。公司与神斧合并后，产能将由 7.6 万吨增长至 14.4 万吨，并且下游销售渠道的整合使得公司基本垄断湖南民爆市场。
- 工程爆破服务业务未来增长空间广阔。去年同期受湖南株洲高架桥坍塌事件影响，子公司南岭民爆工程有限公司未开展工程业务，使得今年同比出现大幅增长，今年工程爆破服务业务的合同额已达 7000 万元左右。另外公司实际控制人已与中铁物资集团有限公司签署框架协议，开展战略合作，未来公司工程爆破业务的收入还将持续增长。
- 预计公司 12、13、14 年 EPS 为 0.42 元、0.63 元、0.68 元（13、14 年按合并后计算），公司与新疆雪峰合作、与奥凯瑞成立子公司，未来发展空间广阔，给予公司“增持”评级。
- 主要风险：与神斧整合进度低于预期。

公司财务数据及预测

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	652.90	675	1120	1209
增长率(%)	4.17	3.44	65.84	7.91
归属于母公司的净利润(百万元)	94.51	111	234	253
增长率(%)	-19.88	16.94	111.61	7.99
毛利率(%)	38.06	38.05	40.84	40.72
净资产收益率(%)	17.31	18.12	31.37	28.31
EPS(元)	0.71	0.42	0.63	0.68
P/E(倍)	32.84	28.0	18.6	17.2
P/B(倍)	5.90	5.1	5.8	4.9

来源: 公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	267	269	325	385	营业收入	653	675	1120	1209
现金	181	181	192	230	营业成本	404	412	654	707
应收账款	34	35	58	62	营业税金及附加	7	6	9	9
存货	35	35	56	61	营业费用	50	48	74	80
其他	17	18	19	32	管理费用	68	71	94	101
非流动资产	541	639	734	826	财务费用	6	9	9	8
长期投资	137	210	283	356	资产减值损失	1	1	1	1
固定资产	307	335	360	381	公允价值变动收益	1	1	1	1
无形资产	96	92	89	86	投资净收益	0	0	0	0
其他	2	2	2	2	营业利润	119	132	283	305
资产总计	808	908	1059	1211	营业外收支	3	3	3	3
流动负债	230	261	269	266	利润总额	123	135	286	309
短期借款	180	211	189	180	所得税	23	19	41	44
应付账款	36	36	58	63	净利润	100	116	145	265
其他	14	14	21	23	少数股东损益	5	5	11	12
非流动负债	7	8	9	9	归属母公司净利润	95	111	234	253
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	142	162	317	342
其他	7	8	9	9	EPS (元)	0.71	0.42	0.63	0.68
负债合计	237	269	277	275					
少数股东权益	25	28	36	44					
股本	132	264	371	371					
资本公积金	51	51	51	51					
留存收益	248	313	380	492					
归属母公司股东权益	546	610	746	892					
负债和股东权益	808	908	1059	1211					

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	ROE	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	47	137	242	286	ROIC	17.31%	18.12%	31.37%	28.31%
净利润	95	111	234	253	偿债能力	17.69%	19.11%	37.76%	38.58%
资产减值准备	(9)	1	0	0	资产负债率	29.36%	29.69%	26.20%	22.73%
折旧摊销	18	24	27	31	流动比率	1.16	1.03	1.21	1.45
公允价值变动损失	(1)	(1)	(1)	(1)	速动比率	1.01	0.89	1.00	1.22
财务费用	6	9	9	8	营运能力				
营运资本变动	(68)	(0)	(26)	(4)	总资产周转率	0.81	0.74	1.06	1.00
其它	12	3	7	8	应收账款周转率	19.44	19.44	19.44	19.44
投资活动现金流	(91)	(122)	(122)	(122)	应付帐款周转率	11.21	11.35	11.22	11.25
资本支出	(18)	(49)	(49)	(49)	每股指标(元)				
其他	0	0	0	0	每股收益	0.71	0.42	0.63	0.68
筹资活动现金流	25	(15)	(121)	(115)	每股经营现金	0.36	0.52	0.65	0.77
权益性融资	0	0	0	0	每股净资产	4.13	2.31	2.01	2.40
负债净变化	0	0	0	0	估值比率				
支付股利、利息	(32)	(46)	(87)	(106)	P/E	16.4	28.0	18.6	17.2
其它融资现金流	89	31	(22)	(9)	P/B	2.8	5.1	5.8	4.9
现金净增加额	(19)	0	11	49	EV/EBITDA	12.6	20.8	14.6	13.6

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

2007年4月毕业于天津大学化工学院，工学硕士。之后进入资产评估公司，从事资产评估工作，熟悉企业会计及财务分析。2008年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，主要负责化工行业及上市公司的研究工作。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。