

2013年12月10日

证券研究报告·公司研究·化工

南岭民爆(002096)调研报告

增持(首次)

当前价: 11.80元



## 业绩稳定, 期待爆破领域新突破

### 投资要点

- 事件: 日前, 我们与南岭民爆管理层就公司业务和未来发展情况进行了交流。
- 下游需求不景气导致民爆器材销量增速放缓。民爆行业下游主要是煤炭、矿山开采及基础设施建设, 矿山占比将近 50%, 煤炭占比 30%, 其他占比 20%, 雷管下游需求与炸药相近, 区别是雷管下游需求中煤炭开采占比较高。由于宏观经济不景气, 民爆行业下游需求减弱, 导致民爆器材销量增速放缓。
- 爆破施工将是民爆行业重点发展方向。由于民爆下游需求不景气, 单纯生产型公司将面临业绩下滑的压力。因此, 拓展产业链, 进军爆破领域成为行业发展的方向。同时, 传统的矿山自有爆破团队由于管理、成本、安全、效率等各方面的因素, 剥离爆破业务意愿较强烈, 转而更加倾向于与大型爆破企业合作, 共享矿山爆破之间的利益, 爆破一体化、矿主和爆破企业合作成为民爆行业发展的新趋势。公司将打造具有自身特点的爆破领域, 做出南岭爆破的特色。
- 区域龙头地位显著, 重庆神斧贡献业绩增长。目前公司炸药产能 16.9 万吨, 主要布局于湖南市场, 占湖南省 70% 左右的产能, 同时重庆神斧拥有 2.2 万吨的炸药产能, 辐射重庆及贵州接壤地区。2013 年中报显示省外收入达到 1.7 亿元, 同比增长 58.31%, 我们认为重庆神斧贡献了较大收入, 同时今年 6 月份, 重庆神斧取得新增 1 万吨炸药产能(原有 1.2 万吨), 预计新增产能销量较好, 成为今年业绩稳健增长的引擎。
- 参股新疆雪峰, 布局西部市场。2011 年, 公司与新疆雪峰签订战略合作框架协议, 转移 1.5 万吨炸药产能至新疆雪峰, 2012 年, 对新疆雪峰增资, 持有其 4.05% 的股份, 积极布局新疆市场。同时, 新疆雪峰正积极准备上市, 未来实现投资收益预期较强。
- 估值与评级: 预计 2013-2014 年每股收益分别为 0.52 元、0.56 元, 对应动态 PE 分别为 22.70 倍、21.20 倍, 首次给予“增持”评级。
- 风险提示: 宏观经济下降风险; 硝酸铵价格上升风险。

指标年度	2011	2012	2013E	2014E
营业收入(万元)	1610.60	1587.68	1726.60	1800.81
增长率	156.99%	-1.42%	8.75%	4.30%
归属母公司净利润(万元)	220.45	177.46	192.97	206.66
增长率	86.87%	-19.50%	8.74%	7.09%
每股收益 EPS(元)	0.59	0.48	0.52	0.56
净资产收益率 ROE	14.00%	10.50%	10.44%	10.24%
PE	19.87	24.69	22.70	21.20
PB	2.78	2.59	2.37	2.17

数据来源: 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华

执业证号: S1250513070003

电话: 023-63786519

邮箱: shah@swsc.com.cn

分析师: 朱会振

执业证号: S1250513110001

电话: 023-63786049

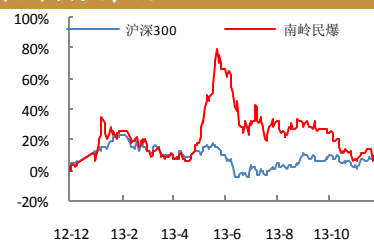
邮箱: zhzh@swsc.com.cn

研究助理: 李晓迪

电话: 010-57631196

邮箱: lxdi@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 西南证券

### 基础数据

总股本(亿股)	3.71
流通 A 股(亿股)	2.64
52 周内股价区间(元)	10.64-19.41
总市值(亿元)	43.81
总资产(亿元)	26.32
每股净资产(元)	4.82

### 相关研究

附录：财务预测表（单位：万元）

资产负债表	2011	2012	2013E	2014E	利润表	2011	2012	2013E	2014E
货币资金	635.25	572.69	649.31	782.85	营业收入	1610.6	1587.68	1726.60	1800.81
应收和预付款项	245.19	312.36	362.43	389.78	减:营业成本	974.94	998.66	1087.66	1130.71
存货	197.96	177.01	185.54	204.36	营业税金及附加	16.41	17.11	18.61	19.41
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	88.76	78.98	85.89	89.59
长期股权投资	139.38	218.18	218.18	218.18	管理费用	260.46	271.68	295.45	308.15
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	5.91	14.19	8.80	6.44
固定资产和在建工程	758.96	840.75	895.11	950.41	资产减值损失	1.06	1.13	0.00	0.00
无形资产和开发支出	376.04	377.36	345.89	314.35	加:投资收益	2.14	-3.31	0.00	0.00
其他非流动资产	1.61	2.41	1.21	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>2354.38</b>	<b>2500.77</b>	<b>2657.66</b>	<b>2859.93</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	270.00	320.00	320.00	320.00	<b>营业利润</b>	<b>265.19</b>	<b>202.61</b>	<b>230.19</b>	<b>246.52</b>
应付和预收款项	397.54	304.36	300.19	329.97	加:其他非经营损益	6.22	20.44	0.00	0.00
长期借款	2.00	2.00	2.00	2.00	<b>利润总额</b>	<b>271.41</b>	<b>223.05</b>	<b>230.19</b>	<b>246.52</b>
其他负债	24.19	105.62	105.62	105.62	减:所得税	47.71	43.11	34.53	36.98
<b>负债合计</b>	<b>693.73</b>	<b>731.98</b>	<b>727.80</b>	<b>757.58</b>	净利润	223.70	179.94	195.66	209.54
股本	132.20	371.29	371.29	371.29	减:少数股东损益	3.25	2.47	2.69	2.88
资本公积	795.59	649.30	649.30	649.30	归属母公司股东净利润	220.45	177.46	192.97	206.66
留存收益	647.01	669.14	827.51	997.11	<b>现金流量表</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
归属母公司股东权益	1574.80	1689.72	1848.09	2017.70	经营性现金净流量	220.97	202.88	213.11	274.12
少数股东权益	85.85	79.08	81.77	84.65	投资性现金净流量	-466.2	-280.66	-93.09	-97.09
<b>股东权益合计</b>	<b>1660.65</b>	<b>1768.80</b>	<b>1929.86</b>	<b>2102.35</b>	筹资性现金净流量	510.06	3.18	-43.40	-43.49
负债和股东权益合计	2354.38	2500.77	2657.66	2859.93	<b>现金流量净额</b>	<b>264.80</b>	<b>-74.61</b>	<b>76.62</b>	<b>133.54</b>

数据来源：西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
电话：（023）63725713  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
电话：（010）57631234  
邮箱：research@swsc.com.cn