



工程爆破决定公司未来成长空间

——南岭民爆（002096）调研快报

2014年01月08日

推荐/维持

南岭民爆

调研快报

关注 1：炸药销售稳定，民爆器材销量下降

公司是湖南省民爆行业龙头，目前产能包括炸药 16.9 万吨、雷管 2.5 亿发、导爆索 2.5 亿米，炸药产能在省内占比 70% 以上。受矿山、基建等行业固定资产投资增速下降的影响，民爆产品需求下滑，由于起爆器材用于煤矿的比例更高，其销量下降速度更为明显。公司炸药销售稳定，其中控股子公司重庆神斧锦泰产能完全释放；重庆神斧炸药产能 13 年 6 月由 1.2 万吨改造为 2.2 万吨，预计 14 年炸药可贡献稳定业绩。

关注 2：工程爆破决定公司未来成长空间

民爆行业高速发展期已过，发展工程爆破是民爆企业突破瓶颈的必然趋势。公司 2012 年、2013 年 H1 工程爆破收入分别占比 1.76%、1.36%，明显低于同业公司。2014 年公司将加大爆破业务拓展力度。通过技术和商品模式的创新，提升公司在爆破市场领域的竞争力。公司拥有两个具备一级资质的爆破公司，工程爆破领域的突破将打开公司未来成长空间。

关注 3：收购金能科技，实现产业链一体化

公司 13 年 5 月通过股权转让成为金能科技第一大股东，6 月收购金瑞科技持有的金能科技股份使持股比例达 47.15%。金能科技是国内民爆行业研发实力最强的企业之一，乳化炸药生产线技改和现场混装炸药地面站建设技术在行业内领先，公司将受益于炸药行业技改推进与地面站快速提升的市场空间。

关注 4：公路施工项目将增厚业绩

公司 13 年 7 月中标了祁阳县城至冷水滩公路工程建设项目，该项目以银行委托贷款方式投资，按 15% 年回报率可贡献收入 7500 万元。公司将通过该项目锻炼队伍、积累经验，为继续参与公路与城市基建项目打下基础。

杨伟

010-66554034

yang_wei@dxzq.net.cn

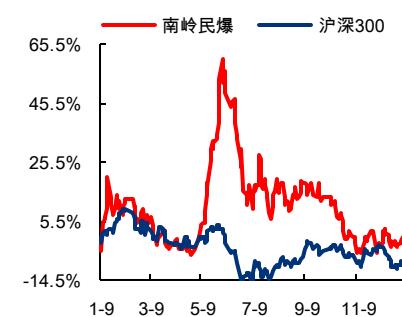
执业证书编号：

S1480512110002

交易数据

52 周股价区间（元）	11.46-11.87
总市值（亿元）	42.55
流通市值（亿元）	30.24
总股本/流通 A 股（万股）	37129/26386
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.02

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

结论：

公司是湖南省民爆行业龙头，炸药产能在省内占比 70%以上，贡献业绩稳定；工程爆破业务目前收入占比过低，期待技术突破为公司带来的成长空间。预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.53、0.60、0.72 元，对应 PE22、19、16 倍，维持“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	1121	1092	1150	1243	1338	营业收入	1611	1588	1624	1686	1752
货币资金	678	603	609	632	657	营业成本	975	999	1027	1078	1116
应收账款	38	74	71	74	77	营业税金及附加	16	17	17	18	18
其他应收款	34	27	28	29	30	营业费用	89	79	61	59	61
预付款项	121	131	182	236	292	管理费用	260	272	286	270	245
存货	198	177	180	189	196	财务费用	6	14	11	7	-1
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1.06	1.13	1.00	1.00	1.00
非流动资产合计	1286	1449	1442	1433	1407	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	139	218	218	218	218	投资净收益	2.14	-3.31	0.00	0.00	0.00
固定资产	686.41	756.88	667.00	577.12	487.24	营业利润	265	203	220	254	311
无形资产	369	366	330	293	257	营业外收入	10.04	26.07	27.00	27.00	27.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	3.82	5.63	6.00	6.00	6.00
资产总计	2408	2541	2592	2677	2744	利润总额	271	223	241	275	332
流动负债合计	711	662	560	469	326	所得税	48	43	43	49	59
短期借款	270	320	259	160	11	净利润	224	180	198	226	273
应付账款	88	126	84	89	92	少数股东损益	3	2	3	4	5
预收款项	27	36	36	36	36	归属母公司净利润	220	177	195	222	268
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	322	275	358	387	436
非流动负债合计	36	111	110	110	110	110BPS (元)	0.59	0.48	0.53	0.60	0.72
长期借款	2	2	2	2	2	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	747	773	670	579	436	成长能力					
少数股东权益	86	79	82	86	91	营业收入增长	157.0%	-1.4%	2.3%	3.8%	3.9%
实收资本(或股)	132	371	371	371	371	营业利润增长	65.0%	-23.6%	8.6%	15.6%	22.2%
资本公积	796	649	649	649	649	归属母公司净利润	86.9%	-19.5%	9.9%	14.0%	20.5%
未分配利润	529	536	608	690	789	获利能力					
归属母公司股东	1575	1690	1791	1963	2169	毛利率(%)	39%	37%	37%	36%	36%
负债和所有者权	2408	2541	2544	2628	2696	净利率(%)	14%	11%	12%	13%	16%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	9%	7%	8%	8%	10%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	14%	11%	11%	11%	12%
经营活动现金流	221	202	245	299	335	偿债能力					
净利润	224	180	198	226	273	资产负债率(%)	31%	30%	26%	22%	16%
折旧摊销	50.98	58.60	126.52	126.52	126.52	流动比率	1.58	1.65	2.06	2.65	4.11
财务费用	6	14	11	7	-1	速动比率	1.30	1.38	1.73	2.25	3.51
应付帐款的变化	0	0	-42	4	3	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.03	0.64	0.64	0.65	0.66
投资活动现金流	-466	-281	-121	-119	-101	应收账款周转率	69	28	22	23	23
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	25.44	14.81	15.41	19.49	19.43
长期投资	139	218	218	218	218	每股指标(元)					
投资收益	2	-3	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.59	0.48	0.53	0.60	0.72
筹资活动现金流	510	3	-118	-157	-210	每股净现金流(最新	2.00	-0.20	0.02	0.06	0.07
短期借款	270	320	259	160	11	每股净资产(最新摊	11.91	4.55	4.82	5.29	5.84
长期借款	2	2	2	2	2	估值比率					
普通股增加	0	239	0	0	0	P/E	19.42	23.88	21.82	19.14	15.89
资本公积增加	745	-146	0	0	0	P/B	0.96	2.52	2.38	2.17	1.96
现金净增加额	265	-75	6	23	25	EV/EBITDA	3.44	14.43	10.91	9.77	8.27

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

杨伟

化学工程硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，三年化工行业工作经验，现从事化工行业（煤化工/化肥/民爆/石油化工等）研究。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好评级：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性评级：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡评级：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。