

化学原料和化学制品制造业
国内民爆行业佼佼者

报告日期:	2015-06-30
足额募资底价:	28.61 元
合理估值区间:	31.40-39.25 元

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	884.28	972.71	1069.98
净利润 (百万元)	119.48	131.42	144.57
每股收益-摊薄 (元)	1.91	1.57	1.73
每股净资产 (元)	12.26	10.77	12.5

资料来源: 财富证券

本次发行概况:

发行前总股本(万股)	6260
新股发行上限(万股)	2087
老股转让上限(万股)	0
预计网上发行日期	2015-06-29
公司控股股东	荆门市国资委
公司网址	www.hbklgroup.cn

事件: 公司拟于 2015 年 07 月 03 日在上海证券交易所发行新股。

投资要点

➤ **公司是湖北省民爆行业龙头企业, 国内民爆行业的优势企业。**公司属于民爆行业, 主营业务为研发、生产和销售工业炸药及其相关产品。截至本招股意向书签署日, 公司获批准的工业炸药生产许可能力和安全生产许可能力均为 91,000 吨, 居于湖北省第一位。根据中国爆破器材行业协会按照工业炸药生产量对全行业工业炸药生产企业进行的排名, 2011 年至 2013 年, 公司分别名列第十一、第九和第十三位。公司工业炸药产品涵盖了包括乳化炸药、膨化硝酸铵炸药、改性铵油炸药、震源药柱等四大系列的 20 个品种、145 种规格型号, 是我国为数不多的品种门类齐全的工业炸药生产企业之一, 可以给客户提供综合配套服务, 同时公司产品性能优异, 在业内享有较高的知名度。

➤ **我国基建投资需求量大, 民爆行业具有较高的市场需求支撑。**首先, 从全国市场看, 随着国家推进西部大开发、振兴东北地区等老工业基地、促进中部地区崛起、支持革命老区、民族地区和边疆地区发展以及城镇化建设等战略的实施, 未来我国基础设施建设还将不断加强。在经济平稳发展的前提下, 各类矿山开发需求也将维持平稳增长。另外, 随着能源日趋紧张, 石油勘探力度进一步加大。2012 年 2 月, 国务院下发《关于西部大开发“十二五”规划的批复》, 明确表示十二五期间西部地区将继续把基础设施建设放在优先位置, 突出交通和水利两个关键环节, 兴建一系列重大铁路工程, 水利工程。上述各种因素都为民爆产品长期的市场需求提供了保障。2012 年以来, 虽然我国基础设施建设、固定资产投资增速有所放缓, 但是铁路、公路等大型工程建设已经由城市和平原延伸到乡村和偏远山区, 工程建设的难度加大, 大型隧道、桥梁数量激增, 对工业炸药等民爆器材仍有稳定需求

发行前主要财务指标 (2014H1):

每股收益 (元)	1.91
每股经营性净现金流量 (元)	1.85
销售毛利率 (%)	40.69
净资产收益率-扣非 (%)	15.57
资产负债率 (%)	33.13

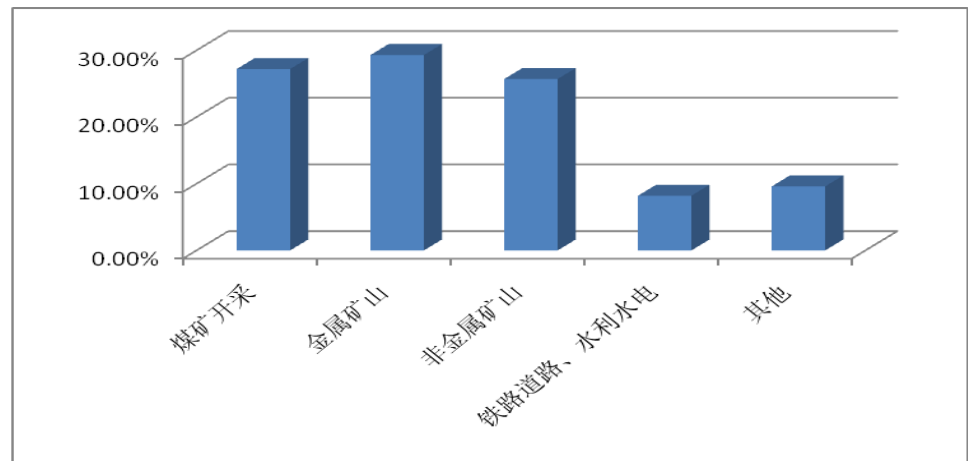
财富证券研究发展中心
王群

0731-84403422
 wangqun@cfzq.com
 S0530207080035

相关研究报告:

朱凯参与本报告写作

图表1：2014年工业炸药流向分布图



资料来源：招股说明书，《中国爆破器材行业工作简报》

- **公司工业炸药产品在湖北省市场占有率第一。**公司长期以来的专注与努力，使公司发展成为湖北省内龙头民爆器材生产企业。与省内其他竞争对手相比，在生产规模、技术、品牌、管理等方面均具有较明显的竞争优势。截至目前，公司工业炸药生产许可能力为 91,000 吨，位居湖北省第一。湖北省内目前有 160 多家爆破作业单位，其中拥有爆破作业一级、二级资质的企业仅 16 家，在这 16 家企业中，同时拥有工业炸药生产背景的企业仅 3 家。公司子公司凯龙工程爆破目前已申请获得爆破作业二级资质和矿山工程施工总承包三级资质。

图表 2：公司工业炸药生产量在全省产量中的比重

单位：吨

年份	湖北省	本公司	占全省产量比例 (%)
2014 年	162,944	87,567	53.74
2013 年	171,990	89,980	52.32
2012 年	166,304	88,475	53.20

资料来源：招股说明书，财富证券整理

- **募集资金投向。**本次拟发行 2,087 万股，募集资金 52311.43 万元，计划使用募集资金投入 52311.43 万元。募投项目一为“年产 6.25 万吨硝酸铵扩能改造项目”，项目投资 22728.00 万元；募投项目二为“工程爆破服务建设项目”，项目投资 4083.00 万元；募投项目三为“技术中心扩建项目”，项目投资 3,216.43 万元，募投项目四为“金属材料爆炸复合建设项目”，项目投资 12,284.00 万元。本次募集资金投资项目建成后，公司产品结构将得以进一步优化，实现“科研、生产、流通、爆破服务”一体化的经营模式，进一步增强公司整体竞争能力和抗风险能力，为公司未来的盈利能力增长提供更坚实的基础。
- **盈利预测与定价。**我们认为公司将保持稳定增长，按照行业增速 10% 的增长规模，预计 2015 年、2016 年的营业收入为 9.73 亿元和 10.70 亿元，净利润为 1.31 亿元和 1.45 亿元，摊薄后 EPS 为 1.57 元、1.73 元，按照公司同行业的松发股份和长城集团

的平均估值，2015 年给予 20-25 倍 PE，对应的合理区间为 31.4-39.25 元。若按照公司拟募集资金额计算，加入各种发行费用，**足额募集最低需要 59717.43 万元**，按照发行股本 2,087 万股，足额募集的最低发行价约为 **28.61 元**。

- **风险提示。**安全管理及地方利益导致的市场化进程推进风险；国民经济及相关行业周期波动风险；原材料价格波动风险；硝酸铵市场供求和价格波动风险；主要原材料采购较为集中所带来的风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403422

传真：0731-84403438