



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

# 民爆龙头公布靓丽的年报

——南岭民爆（002096）2009年财报点评

2010年3月3日

推荐/维持

南岭民爆

财报点评

**杨若木** 基础化工行业分析师  
yangrm@dxzq.net.cn 010-66557316

## 事件：

2009年，公司实现营业收入55,598万元，同比增长55.65%；实现利润15,350万元，同比增长155.43%，实现净利润10,792万元，同比增长151.86%，实现每股收益0.82元/股，同比增长156.25%，每股10派3元。

## 公司分季度财务指标

指标	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
营业收入（百万元）	89.20	94.42	116.51	81.88	146.67	155.04	172.38
增长率（%）	14.88%	-0.89%	44.55%	43.52%	64.43%	64.19%	47.95%
毛利率（%）	28.87%	30.14%	36.16%	43.80%	52.24%	52.93%	50.43%
营业利润率（%）	20.64%	27.93%	22.07%	29.81%	17.60%	21.48%	15.92%
净利润（百万元）	10.83%	1.05%	10.85%	12.96%	32.64%	30.53%	32.21%
增长率（%）	10.53	-0.13	33.29	7.58	33.15	34.36	38.84
每股盈利（季度，元）	-14.32%	-101.28%	261.10%	289.05%	214.72%	-26760.05%	16.66%
资产负债率（%）	0.121	-0.011	0.354	0.078	0.242	0.245	0.277
存货周转率（%）	33.24%	40.10%	34.41%	37.13%	39.83%	38.10%	32.98%
应收帐款周转率（%）	3.79%	-0.04%	10.05%	2.25%	9.50%	8.95%	9.17%

## 评论：

### 积极因素：

- **销售收入增长50%以上。**公司销售收入同比增长55.65%，主要是来源于两个方面：一是由于国家为拉动内需，加大了铁路、高速公路等基本建设投资，炸药的总需求量上升，二是民爆器材产品涨价从2008年8月起执行，2009年全年均执行新价。
- **净利润增长155.43%。**净利润增长很快，毛利率的提高贡献功不可没，毛利率由2008年的30.84%增长至50.60%。毛利率提高主要来源2008年7月份以后民爆产品价格的提高，民爆产品的出场价一直由国家出台指导价格，在一定范围内进行浮动，而2009年原材料价格较去年同期下滑很多。公司产品的主要原材料是硝酸铵，约占炸药总成本的42%左右，2009年年初的价格为1820元/吨，而自2月份至11月中旬价格基本上维持在1680元/吨左右，其他原材料，如石蜡、复合蜡受原油价格的影响，09年的价格远低于08年的价格。毛利率的提高导致了。
- **膨化硝酸铵和乳化炸药炸药销量增幅较快，贡献利润较多。**公司各项业务中膨化硝酸铵销售收入增长了97.8%，

贡献销售占比达到44%，其中铁路、高速公路工程因地下爆破多为有水环境，以使用抗水性能好的乳化炸药为主，对业务增长有很大帮助；乳化炸药销售收入增长了50%，贡献销售占比达到30%，主要原因为：一是铵梯炸药被完全淘汰，铵梯炸药与膨化硝铵炸药同属粉状炸药类别，膨化硝铵炸药部分代替了原来被淘汰的铵梯炸药；二是公司芷江生产厂原来的铵梯炸药生产线淘汰后，于2008年下半年投产，2009年芷江生产厂生产和销售的产品全部为膨化硝铵炸药。铵油炸药本身在各业务中占比较小，为0.6%，增幅达到370.8%。主要是公司销往深圳等区域市场数量增加，深孔爆破需求量增加所致。

- **由于公司09年经营较好，三项费用率有所下降。**09年公司经营效益较好，销售费用和管理费用都有所增加，分别同比增长25.53%、45.76%，销售费用率、管理费用率和财务费用率三项费用率分别由08年的9.20%、11.96%、2.11%下降至09年三项费用率的7.42%、11.20%、1.34%。

#### 消极因素：

- **近期硝铵价格和石蜡等原材料价格都有上涨的趋势。**自11月中旬起硝铵价格开始大幅度上涨，到12月末价格达到2400元/吨。其他原材料，如石蜡、复合蜡等也在11月份以后出现一定幅度的上涨，但是硝铵本身是一个产能过剩的行业，预计价格的涨幅不会继续加大，现在价格已经开始开始出现回落。

#### 业务展望：

- **2010年公司将会释放更多产能。**公司全资子公司郴州七三二零化工有限公司新建一条年产12000吨改性铵油炸药生产线，该项目已经于2009年12月22日通过竣工验收；公司引进深圳金奥博科技有限公司的生产技术，在公司双牌生产厂新建一条年产12000吨的连续化自动化（含装药包装）胶状乳化炸药生产线于2009年11月进入试生产，并取代年产7000吨的间断式乳化炸药生产线；在湖南平江县伍市镇新建年产12000吨的新型粉状膨化硝铵炸药生产线和年产12000吨的连续化自动化乳化炸药生产线。新生产线已经进入设备安装阶段。
- **公司发展继续受益于国家加大基础设施建设。**2010年及未来，公司的发展，仍将在国家对宏观经济的调整中受益，预计国家对高速铁路、高速公路、机场、港口基础设施等重点工程以及各项民生工程、生态工程的建设会进一步增加投资，带动新一轮民爆器材市场需求的增长。
- **兼并重组仍然民爆行业的重要工作。**2010年及今后，民爆行业仍将坚持深化结构调整，优化产业布局，促进企业通过联合、兼并、破产实现企业资产重组，支持发展企业集团，培育骨干企业群体公司发展规划和行业发展状况，结合当前市场特点，确定公司2010年主要经营目标为：全年实现营业收入12.1亿元，比上年增长31%。

#### 盈利预测

维持此前预测，我们预计 10-11 年的每股收益分别为 1.01 元、1.21 元。

#### 投资建议：

目前公司的价格在30元左右，对应的PE为30倍，公司的整体产销量还会受益于国家基础设施投入的增加，近几年这种势头都不会减弱，我们维持“推荐”评级。

利润表（百万元）	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	303.78	357.20	555.98	639.37	767.25
营业成本	187.05	245.16	274.49	327.36	395.13
营业费用	29.29	32.88	41.27	46.67	56.01
管理费用	33.80	42.73	62.28	70.33	84.40
财务费用	2.15	7.53	7.43	6.92	8.21
投资收益	1.02	0.68	1.58	1.50	1.50
营业利润	50.52	25.94	161.35	184.47	218.86
利润总额	53.82	60.09	153.50	185.47	221.86
所得税	16.28	14.45	39.56	46.37	55.46
净利润	37.55	45.65	113.94	139.10	166.39
归属母公司所有者的 净利润	37.33	42.85	107.92	133.10	159.39
NOPLAT	36.74	25.42	125.28	143.55	170.30
每股收益（元）	0.64	0.32	0.82	1.01	1.21

资产负债表（百万元）	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
货币资金	158.44	117.76	197.83	223.78	268.54
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收帐款	11.74	17.65	8.10	17.52	21.02
预付款项	27.37	27.66	33.17	36.45	40.40
存货	31.10	30.80	34.43	40.36	48.72
流动资产合计	235.00	198.24	276.89	323.13	384.70
非流动资产	198.81	306.72	355.02	414.61	461.94
资产总计	433.81	504.95	631.91	737.74	846.64
短期借款	80.00	130.00	130.00	171.01	184.85
应付帐款	19.71	18.29	23.94	26.01	31.39
预收款项	6.24	2.99	5.15	5.15	5.15
流动负债合计	142.32	166.76	197.97	231.35	253.55
非流动负债	3.64	7.00	10.42	3.00	3.00
少数股东权益	9.09	20.67	24.97	30.97	37.97
母公司股东权益	278.75	310.53	398.55	458.81	538.51
净营运资本	92.67	31.48	78.92	91.78	131.15
投入资本 IC	129.40	263.43	275.68	357.01	412.79

现金流量表（百万元）	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
净利润	37.55	45.65	113.94	139.10	166.39
折旧摊销	6.84	9.03	11.20	0.00	32.67
净营运资金增加	(62.12)	(61.20)	47.45	12.86	39.37
经营活动产生现金流	41.68	15.86	184.06	144.14	197.33
投资活动产生现金流	(84.90)	(80.04)	(69.93)	(85.86)	(78.50)
融资活动产生现金流	26.92	23.49	(34.06)	(32.32)	(74.08)
现金净增（减）	(16.30)	(40.69)	80.07	25.95	44.76

### 分析师简介

杨若木

工学硕士，石油和化工行业研究员，2007年加盟东兴证券研究所，有三年石油和化工行业研究经验。

### 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，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。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，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，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。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级：

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：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。