

宏大爆破 (002683.SZ) 专用化学品行业

评级: 增持 维持评级

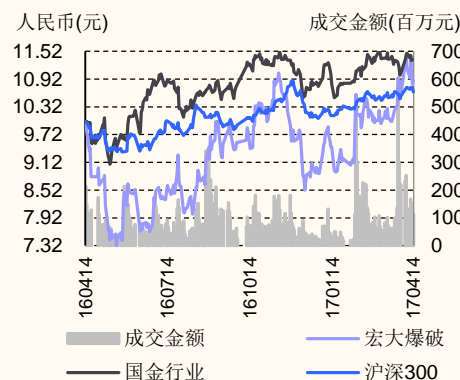
公司点评

市场价格 (人民币): 10.89 元
目标价格 (人民币): 10.00-15.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	475.80
总市值(百万元)	7,639.20
年内股价最高最低(元)	11.42/7.32
沪深 300 指数	3486.50
深证成指	10519.86



相关报告

- 《爆破服务行业筑底企稳 军工业务稳步推进-宏大爆破公司点评》, 2017.3.10
- 《爆破业务逐步企稳 行业底部加速整合-宏大爆破公司深度研究》, 2016.11.11

蒲强 分析师 SAC 执业编号: S1130516090001
puqiang@gjzq.com.cn

霍堃 联系人
huokun@gjzq.com.cn

郭一凡 联系人
(8621)60230247
guoyf@gjzq.com.cn

陈斌 联系人
chencheng2@gjzq.com.cn

二季度预增大幅增长 全年业绩有望反转

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.166	0.089	0.350	0.420	0.512
每股净资产(元)	3.34	4.09	5.31	1.60	-2.04
每股经营性现金流(元)	-0.38	-0.16	-0.84	1.76	0.83
市盈率(倍)	76.68	99.46	31.08	25.93	21.28
行业优化市盈率(倍)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润增长率(%)	-38.80%	-38.24%	292.44%	19.86%	21.85%
净资产收益率(%)	4.98%	2.18%	4.62%	18.37%	-17.57%
总股本(百万股)	609.90	701.49	701.49	701.49	701.49

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 宏大爆破发布 2017 年一季报, 公司实现营业收入 5.82 亿元, 同比增长 96.98%; 实现归属上市公司股东净利润 936.38 万元, 同比扭亏的同时较去年同期增加 4492.28 万元。同时公司预告 2017 年上半年净利润在 7000 万-9000 万之间, 较去年同期 401.6 万同比大幅提升 16.4 倍-21.4 倍, 二季度单季度净利润水平在 6000 万-8000 万之间, 业绩实现全面反转。公司收入大幅提升主要原因来自于行业好转叠加新增标的并表因素, 净利润淡季同比转正以及二季度业绩反转也在验证行业改善这一进程。

经营分析

- 开工淡季盈利大幅改善 二季度预增指引全年业绩反转: 一季度是民爆下游开工的传统淡季, 公司实现净利润 936.38 万元, 同比大幅扭亏的同时已接近 13、15 年一季度净利润水平。同时公司一季度综合毛利率达到 21%, 同比提升近 7 个百分点且与 13-15 年同期盈利能力基本持平。同时公司预计 17 年 H1 实现净利润 7000 万-9000 万, 单季度净利润在 6000-8000 万之间, 公司全年业绩有望实现全面反转。
- 行业见底企稳 爆破服务率先复苏: 根据民爆行业 2016 年简报, 爆破技术服务子行业实现收入 82.04 亿元, 同比增长 6.41%; 生产企业实现生产总值、利润水平同比下降 7.56%、17.25%, 较 2015 年度降幅分别缩小 9.8% 与 15.7%, 行业呈现见底企稳的同时爆破服务以领先行业整体水平率先回暖; 山西、贵州、云南等省销售总值与炸药产销存等指标同比小幅回升, 行业区域性复苏的迹象开始显现。
- 军工业务积极推进 行业关注度显著提升: 公司一季度投资活动产生现金流净额大幅下降, 变动原因之一为明华公司合资新设两家子公司, 表明公司军工业务整体布局正稳步推进。我们认为未来军工业务有望成为公司第三大主业, 同时考虑到近期东北亚局势扑朔迷离, 军工行业整体关注度显著提升, 将进一步提升公司的估值中枢。

投资建议

- 考虑到民爆行业景气度持续改善预期以及公司的行业龙头地位, 我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.35 元、0.42 元、0.51 元, 对应当前股价 PE 分别为 31 倍、26 倍、21 倍。维持对公司的“增持”评级。

风险提示

- 宏观经济继续下行风险 军工业务推进低于预期

图表 1: 财务数据与盈利预测
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	3,399	3,005	3,212	4,233	4,544	4,960
增长率		-11.6%	6.9%	31.8%	7.3%	9.2%
主营业务成本	-2,608	-2,347	-2,599	-3,388	-3,638	-3,904
% 销售收入	76.7%	78.1%	80.9%	80.0%	80.1%	78.7%
毛利	792	658	613	845	906	1,056
% 销售收入	23.3%	21.9%	19.1%	20.0%	19.9%	21.3%
营业税金及附加	-71	-70	-33	-51	-50	-50
% 销售收入	2.1%	2.3%	1.0%	1.2%	1.1%	1.0%
营业费用	-40	-35	-40	-51	-50	-52
% 销售收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%
管理费用	-328	-334	-393	-402	-409	-422
% 销售收入	9.6%	11.1%	12.2%	9.5%	9.0%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	352	219	147	341	397	533
% 销售收入	10.4%	7.3%	4.6%	8.1%	8.7%	10.7%
财务费用	-56	-36	-56	-57	-58	-120
% 销售收入	1.6%	1.2%	1.7%	1.4%	1.3%	2.4%
资产减值损失	-26	-52	-27	-15	-14	-17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	3	4	5	5	5
% 税前利润	0.2%	2.1%	6.0%	1.8%	1.5%	1.2%
营业利润	271	134	69	274	329	401
营业利润率	8.0%	4.5%	2.1%	6.5%	7.2%	8.1%
营业外收支	14	13	5	5	5	5
税前利润	285	147	74	279	334	406
利润率	8.4%	4.9%	2.3%	6.6%	7.4%	8.2%
所得税	-56	-17	-7	-28	-33	-41
所得税率	19.6%	11.5%	8.9%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	229	130	67	251	301	365
少数股东损益	63	29	5	5	6	6
归属于母公司的净利润	166	101	63	246	295	359
净利率	4.9%	3.4%	1.9%	5.8%	6.5%	7.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	229	130	67	251	301	365
非现金支出	118	163	157	192	254	327
非经营收益	41	15	22	-1,109	1,148	162
营运资金变动	-312	-540	-359	-177	62	-19
经营活动现金净流	76	-232	-113	-844	1,764	834
资本开支	-266	-38	-65	551	-639	-495
投资	-2	-388	113	-12	0	0
其他	-31	4	-7	5	5	5
投资活动现金净流	-299	-422	41	544	-634	-490
股权募资	661	7	1	6,000	0	0
债权募资	-262	441	308	-599	2,133	3,777
其他	-142	-113	-84	-3,820	-4,041	-4,101
筹资活动现金净流	258	336	224	1,581	-1,908	-324
现金净流量	35	-318	152	1,282	-779	21

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	633	304	464	1,746	967	988
应收款项	1,214	1,504	1,871	2,155	2,080	2,125
存货	679	791	955	1,021	1,067	1,112
其他流动资产	30	407	143	158	42	41
流动资产	2,555	3,006	3,434	5,080	4,156	4,267
% 总资产	66.9%	70.9%	61.1%	66.2%	68.9%	68.3%
长期投资	25	26	25	37	36	36
固定资产	873	821	1,074	1,231	1,631	1,815
% 总资产	22.9%	19.4%	19.1%	16.1%	27.1%	29.0%
无形资产	344	340	998	119	125	131
非流动资产	1,266	1,235	2,186	2,589	1,872	1,985
% 总资产	33.1%	29.1%	38.9%	33.8%	31.1%	31.7%
资产总计	3,821	4,240	5,620	7,668	6,027	6,251
短期借款	299	768	579	0	2,133	5,909
应付款项	897	858	1,075	1,201	1,222	1,244
其他流动负债	118	114	129	203	114	179
流动负债	1,314	1,740	1,783	1,405	3,469	7,333
长期贷款	123	95	710	710	710	711
其他长期负债	11	15	32	8	8	8
负债	1,448	1,850	2,525	2,123	4,188	8,053
普通股股东权益	2,005	2,037	2,870	5,315	1,604	-2,043
少数股东权益	368	354	225	230	236	242
负债股东权益合计	3,821	4,240	5,620	7,668	6,027	6,251

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.679	0.166	0.089	0.350	0.420	0.512
每股净资产	8.218	3.339	4.091	5.307	1.601	-2.040
每股经营现金净流	0.311	-0.381	-0.161	-0.843	1.761	0.833
每股股利	4.374	4.374	6.171	4.000	4.000	4.000
回报率						
净资产收益率	8.26%	4.98%	2.18%	4.62%	18.37%	-17.57%
总资产收益率	4.34%	2.39%	1.11%	3.21%	4.89%	5.74%
投入资本收益率	10.11%	5.96%	3.06%	4.91%	7.63%	9.95%
增长率						
主营业务收入增长率	15.08%	-11.59%	6.88%	31.78%	7.35%	9.15%
EBIT增长率	18.11%	-37.71%	-32.77%	131.51%	16.25%	34.20%
净利润增长率	1.05%	-38.80%	-38.24%	292.44%	19.86%	21.85%
总资产增长率	29.08%	10.98%	32.53%	36.45%	-21.40%	3.72%
资产管理能力						
应收账款周转天数	89.5	129.5	133.9	133.0	120.0	115.0
存货周转天数	73.1	114.2	122.6	110.0	107.0	104.0
应付账款周转天数	82.6	106.4	106.5	100.0	95.0	90.0
固定资产周转天数	82.3	89.1	119.4	110.0	123.5	127.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.87%	23.40%	26.68%	-18.67%	102.01%	-312.69%
EBIT利息保障倍数	6.3	6.1	2.6	6.0	6.8	4.4
资产负债率	37.89%	43.63%	44.93%	27.69%	69.48%	128.81%

来源: Wind, 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.50

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-11-11	增持	10.88	10.00~15.00
2	2017-03-10	增持	9.96	10.00~15.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD