

宏大爆破 (002683.SZ) 专用化学品行业

评级: 增持 维持评级

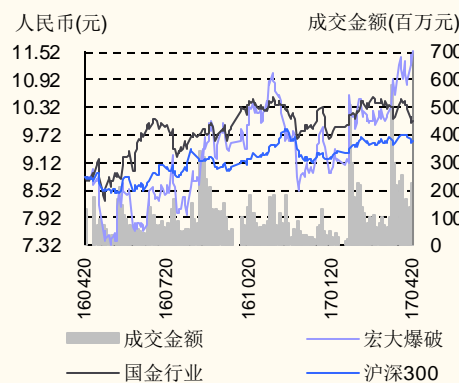
公司点评

市场价格(人民币): 11.54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)	8,095.17
年内股价最高最低(元)	11.54/7.32
沪深300指数	3461.55
深证成指	10359.09



相关报告

- 《二季度预增大幅增长 全年业绩有望反转-宏大爆破公司点评》, 2017.4.17
- 《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

陈铖 联系人
chencheng2@gjzq.com.cn

切入航天动力技术研发生产领域 军工产业链布局迈出重要一步

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	32.93	27.48	22.55
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

事件简评

- 宏大爆破发布对外投资公告, 公司拟通过货币资金增资方式参股湖南宏大日晟航天动力技术有限公司, 增资完成后占股 35%。参股宏大日晟的主要目的是参与航天动力技术的研究开发与生产, 此举意在发挥自身军工资质优势的同时完善公司发展战略。我们认为本次对外投资标志着公司在军工发展战略上的又一次积极的布局与拓展。

经营分析

- 切入航天动力技术开发领域 军工布局积极推进:** 本次投资标的宏大日晟原名为湖南丰德日晟航天动力技术有限公司, 2016、2017Q1 公司收入分别为 90.89 万元、80.73 万元同时实现净利润-141.72 万元、-3.06 万元。宏大爆破作为全国保留军工能力的十四家地方军工企业之一, 是广东省唯一的军方定制产品制造商, 通过本次整合公司顺利切入航天动力技术开发领域。公司利用军改契机及军民融合政策, 向着军工产业链布局迈出了重要一步。
- 股权激励+产能整合彰显发展雄心:** 公司近期公布限制性股权激励草案, 对 69 名高管及核心骨干授予 684.75 万股, 授予价格 5.62 元且满 24 个月后可在未来 48 个月内按每期 25%的比例分四期解除限售, 此举为未来几年发展奠定坚实基础。同时公司持续整合省内炸药许可产能, 新增权益产能 4.34 万吨, 按当前盈利水平估计, 并表后预计将增厚净利润 5000-6000 万之间。
- 行业企稳有望迎来业绩反转 军工业务提升估值中枢:** 受益行业逐步见底企稳, 公司上半年净利润预计在 7000-9000 万之间, 有望指引去年业绩实现反转。同时考虑到公司在军工领域的积极布局, 将有效提升公司的估值中枢。

投资建议

- 考虑到公司在军工领域战略布局的积极推进将有效提升公司估值中枢, 同时股权激励、行业整合等因素为公司未来发展奠定坚实基础。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 33 倍、27 倍、23 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	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

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。

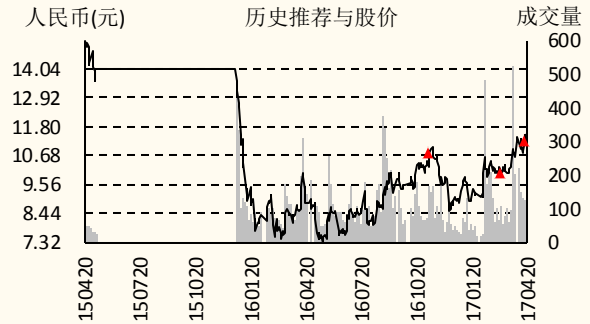
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
3	2017-04-17	增持	10.89	10.00~15.00

来源：国金证券研究所



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