

宏大爆破(002683)

点评报告

行业公司研究—航天装备—行业—

证券研究报告

# HD-1 项目突破性进展，业绩有望加速增长

## —宏大爆破 2018 年报点评

✍️：杨云 执业证书编号：S0860510120006  
☎️：021-80108035  
✉️：yangchen2@stocke.com.cn

### 报告导读

2018 年公司实现营业收入 45.80 亿元，同比增长 14.93%；归母净利润 2.14 亿元，同比增长 31.61%；经营活动净现金流 6.62 亿元，同比增长 66.78%。

### 投资要点

#### □ 矿服板块实现稳步增长，回款好转改善现金流

2018 年我国大宗商品价格呈现上升冲高回落的走势。2018 年全年，大宗商品平均价格同比去年上涨 5.7%。受益于矿业价格回暖及供给侧改革的深化，公司优化主业结构，矿服板块 2018 年实现营收 31.62 亿元，同比增长 5.11%，其中露天矿山开采业务收入 22.52 亿元，同比增长 10.78%，地下矿山开采业务收入 9.10 亿元，同比下降 6.70%。2018 年公司矿服项目回款明显好转，带动经营活动现金流同比大幅增加 66.78%。

#### □ 民爆板块并购成效显著，业绩实现大幅增长

受大宗商品总体利好及硝酸铵涨价等因素的综合影响，2018 年我国民爆行业利润总额 62.84 亿元，同比增长 17.04%。公司作为广东省民爆器材的龙头企业，2018 年民爆器材销售收入为 11.32 亿元，同比增长 51.89%，并购整合成效显著。

#### □ HD-1 项目突破性进展，军工板块前景辽阔

军工板块是公司的战略转型重点板块，2018 年是公司深化战略转型的一年，公司尖端导弹武器系统 HD-1 项目取得了突破性进展：行政审批方面，广东省政府及国防科工局发函大力支持公司 HD-1 项目的推进；科研生产方面，HD-1 首次超声速巡航飞行试验在 2018 年 10 月 15 日圆满完成；销售方面，公司 HD-1 产品亮相珠海航展，受到众多媒体的报道，获得社会及潜在客户的高度关注。

2018 年军工板块实现营收 0.92 亿元，同比增长 47.75%。公司加大对 HD-1 等军工项目的研发投入，新增开发支出 1.95 亿元，同比增加 358.68%。2018 年公司开展多种方式融资，成立了宏大防务（广州）产业投资基金管理公司，并成功融资 1 亿来支持 HD-1 项目的顺利发展。

公司自主研发的大型外贸导弹武器系统 HD-1 项目是按照模块化多用途设计思路研制的完整武器系统，由导弹、导弹发射系统、指挥控制系统、目标指示系统、综合保障系统组成，包括车载基本型、机载型和舰载型三大系列；其中该型导弹采用国际先进的固体冲压发动机技术，相比于传统的液体发动机，在发射准备时间、稳定性、体积和飞行速度等方面有明显优势。考虑到导弹作为信息化装备的代表，是典型的消耗性武器，需求量大；根据 SIPRI 统计，国际军贸市场交易额逐年增加，我们预计 HD-1 项目的市场前景良好，未来有望带来公司军工板块业绩的大幅提升。

#### □ 盈利预测及估值

公司传统业务稳步增长，军工业务经过数年的投入和积累，有望在未来 3 年开

### 评级

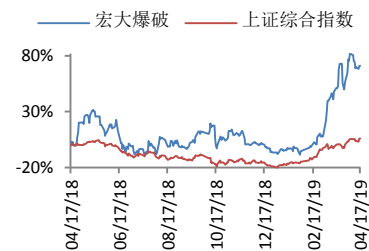
### 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥15.04

### 单季度业绩

### 元/股

4Q/2018	0.11
3Q/2018	0.10
2Q/2018	0.15
1Q/2018	0.01



### 公司简介

宏大爆破是中国第一家露天矿山采剥服务上市公司，是国内爆破技术先进、采剥能力强、矿山工程服务项目最齐全的矿山民爆一体化服务商之一。目前，公司发展为“矿服、民爆、军工”三大业务板块。

### 相关报告

- 《业绩加速增长，导弹项目超声速巡航首飞成功——宏大爆破 2018 年三季度报点评》2018.10.24
- 《传统业务稳步增长，尖端导弹项目进入突破期-宏大爆破 2018 半年报点评》2018.08.21
- 《传统业务持续回暖，高端军品深入布局——宏大爆破 2017 年报点评》2018.04.11
- 《高端军品为矛，矿服爆破为盾——宏大爆破深度报告》2017.08.24

花结果,届时公司将得到价值重估。预计 2019-2021 年公司 EPS 为 0.44、0.54、0.63 元/股,对应 PE 分别为 34.23、27.88、23.72 倍,给予“买入”评级。

□ **风险提示:**

军工业务发展不及预期;大宗商品价格下跌。

**财务摘要**

(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	4579.90	5175.45	5775.47	6460.12
(+/-)	14.93%	13.00%	11.59%	11.85%
净利润	214.04	310.72	381.51	448.28
(+/-)	31.61%	45.17%	22.78%	17.50%
每股收益(元)	0.30	0.44	0.54	0.63
P/E	49.69	34.23	27.88	23.72

**表附录：三大报表预测值**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	3862.24	3995.02	4621.46	5341.25	<b>营业收入</b>	4579.90	5175.45	5775.47	6460.12
现金	917.34	729.68	1055.48	1387.26	营业成本	3596.67	4037.09	4467.50	4968.76
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	19.29	21.80	20.21	22.61
应收账款	1743.26	1944.07	2143.58	2371.88	营业费用	78.66	88.88	94.74	105.97
其它应收款	154.20	23.29	136.75	133.18	管理费用	285.90	320.88	352.30	387.61
预付账款	50.44	53.30	57.81	66.53	研发费用	172.79	195.25	217.89	243.72
存货	831.23	1064.79	1023.69	1199.13	财务费用	83.85	83.93	79.88	77.54
其他	165.77	179.89	204.14	183.27	资产减值损失	27.30	25.88	28.88	32.30
<b>非流动资产</b>	2771.68	2538.74	2595.04	2542.11	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
金额资产类	13.90	12.20	12.43	12.85	投资净收益	0.27	4.21	4.08	4.08
长期投资	86.53	10.67	45.79	47.66	其他经营收益	-2.76	3.00	4.00	1.41
固定资产	1086.84	1131.12	1102.44	1073.03	<b>营业利润</b>	312.96	408.94	522.15	627.12
无形资产	186.89	181.00	174.03	166.02	营业外收支	-9.69	-1.32	-3.43	-3.76
在建工程	14.84	-7.44	-14.72	-31.66	<b>利润总额</b>	303.27	407.62	518.72	623.36
其他	1382.68	1211.19	1275.07	1274.21	所得税	38.34	54.15	76.46	91.89
<b>资产总计</b>	6633.92	6533.77	7216.49	7883.36	<b>净利润</b>	264.94	353.47	442.26	531.48
<b>流动负债</b>	2730.25	2276.79	2516.45	2652.26	少数股东损益	50.90	42.76	60.74	83.19
短期借款	972.02	768.31	851.41	863.91	<b>归属母公司净利润</b>	214.04	310.72	381.51	448.28
应付款项	957.81	807.06	922.27	1017.97	<b>EBITDA</b>	569.62	577.28	690.56	797.12
预收账款	16.77	23.15	24.00	26.47	<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.30	0.44	0.54	0.63
其他	783.64	678.27	718.77	743.90	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	441.73	441.55	442.36	441.94	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
长期借款	408.20	408.20	408.20	408.20	<b>成长能力</b>				
其他	33.53	33.35	34.16	33.74	营业收入增长率	14.93%	13.00%	11.59%	11.85%
<b>负债合计</b>	3171.97	2718.34	2958.81	3094.20	营业利润增长率	42.11%	30.67%	27.68%	20.10%
少数股东权益	394.57	437.32	498.07	581.26	归属于母公司净利润	31.61%	45.17%	22.78%	17.50%
归属母公司股东权益	3067.38	3378.10	3759.61	4207.90	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	6633.92	6533.77	7216.49	7883.36	毛利率	21.47%	22.00%	22.65%	23.09%
<b>现金流量表</b>					净利率	5.78%	6.83%	7.66%	8.23%
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	6.35%	8.54%	9.45%	9.91%
<b>经营活动现金流</b>	662.03	144.99	470.13	445.88	ROIC	6.48%	8.78%	9.61%	10.35%
净利润	264.94	353.47	442.26	531.48	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	207.01	87.84	94.08	98.53	资产负债率	47.81%	41.60%	41.00%	39.25%
财务费用	83.85	83.93	79.88	77.54	净负债比率	57.26%	52.95%	51.46%	49.61%
投资损失	-0.27	-4.21	-4.08	-4.08	流动比率	1.41	1.75	1.84	2.01
营运资金变动	371.59	-183.84	-217.52	-121.03	速动比率	1.11	1.29	1.43	1.56
其它	-265.08	-192.20	75.51	-136.56	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-366.01	128.34	-147.69	-49.03	总资产周转率	0.71	0.79	0.84	0.86
资本支出	35.38	-93.55	-40.33	-32.83	应收账款周转率	3.03	3.40	3.38	3.38
长期投资	-48.93	76.09	-34.42	-2.42	应付账款周转率	4.54	5.65	6.57	6.58
其他	-352.46	145.80	-72.95	-13.78	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	-0.99	-460.99	3.36	-65.07	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.44	0.54	0.63
短期借款	158.12	-203.71	83.10	12.50	每股经营现金流(最	0.94	0.21	0.66	0.63
长期借款	-153.30	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊	4.34	4.78	5.32	5.95
其他	-5.82	-257.28	-79.74	-77.57	<b>估值比率</b>				
<b>现金净增加额</b>	295.03	-187.66	325.80	331.79	P/E	49.69	34.23	27.88	23.72
					P/B	3.47	3.15	2.83	2.53
					EV/EBITDA	12.50	20.43	16.81	14.27

资料来源: wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>