

## JK 出口批文落地，董事会改选完毕 买入（维持）

2019 年 12 月 11 日

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006  
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

研究助理 陈元君

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,580	5,721	7,880	11,037
同比（%）	14.9%	24.9%	37.7%	40.1%
归母净利润（百万元）	214	333	481	711
同比（%）	31.6%	55.4%	44.5%	47.9%
每股收益（元/股）	0.30	0.47	0.68	1.01
P/E（倍）	53.39	34.34	23.76	16.06

### 事件

继 7 月份公司研制的 HD-1 项目出口立项获得国家有关部门批复同意，12 月份，明华机械研制的 JK 项目出口立项获得国家有关部门批复同意，同时，12 月份，公司完成董事会换届选举。公司的转型升级大幕徐徐展开。

### 投资要点

■ **军工业务逐步进入收获期。**明华机械是公司的军工业务平台，得益于公司提出的“1+N”的战略构思和持续的投入，相关业务进入收获期，公司研制的 HD-1 和 JK 项目先后获得有关部门出口批复。不仅如此，由于国内环境的变化，公司的传统军工业务量价齐升，公司的“1+N”的业务模式具有较好的外延性，为公司的长期发展打开了想象空间。有理由认为，这是一个合伙创业共享平台，并且集团也已经为这些子公司的创业发展提供了良好的发展环境，管育结合，风险可控。

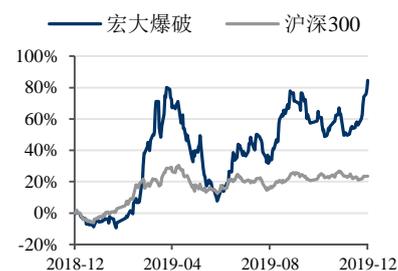
■ **引入外部专家担任独立董事：**本次换届，公司引入邱冠周院士和吴宝林先生担任独立董事，邱院士系矿山冶金领域专家，吴先生系军工领域顶级专家，预计对公司相关业务的长期布局和可持续发展会带来正面影响。

■ **机制创新确保矿服板块的业务增长持续性。**2019 年公司筹建宏大民爆工程集团有限公司（筹建中），统筹旗下矿服板块的相关业务，在矿服板块建立了多元化混合的股权结构，有完善的激励与约束机制；2019 年上半年公司组建广东宏大民爆集团有限公司，统筹旗下各家民爆器材生产、销售业务，在民爆板块内部实行了机制创新，内部不同板块之间资源充分共享，管理成本有所降低。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年的营业收入分别为 57.21 亿元、78.80 亿元、110.37 亿元，归母净利润分别为 3.33 亿元、4.81 亿元、7.11 亿元，EPS 分别为 0.47 元，0.68 元，1.01 元，当前股价对应 PE 分别为 34X、24X 和 16X。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**HD-1、JK 武器进展低于预期，全球经济持续低迷导致矿服业务表现低迷。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.16
一年最低/最高价	7.69/16.20
市净率(倍)	3.59
流通 A 股市值(百万元)	9816.55

### 基础数据

每股净资产(元)	4.50
资产负债率(%)	49.21
总股本(百万股)	707.11
流通 A 股(百万股)	607.46

### 相关研究

- 1、《宏大爆破 (002683)：季报持续高增长，年度业绩指引略超预期》2019-10-28
- 2、《宏大爆破 (002683)：中报基本符合预期，后续关注 HD-1 进展》2019-08-20
- 3、《宏大爆破 (002683)：民爆业务稳步向上，军品业务空间较大》2019-06-05

宏大爆破三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>3,862</b>	<b>6,401</b>	<b>8,040</b>	<b>11,846</b>	<b>营业收入</b>	<b>4,580</b>	<b>5,721</b>	<b>7,880</b>	<b>11,037</b>
现金	917	1,844	2,540	3,558	减:营业成本	3,597	4,521	6,141	8,499
应收账款	1,429	2,342	2,853	4,423	营业税金及附加	19	62	60	78
存货	831	975	1,478	1,917	营业费用	79	74	115	167
其他流动资产	684	1,239	1,169	1,948	管理费用	286	528	748	1,038
<b>非流动资产</b>	<b>2,772</b>	<b>3,013</b>	<b>3,501</b>	<b>4,196</b>	财务费用	84	95	185	292
长期股权投资	87	131	176	220	资产减值损失	27	0	0	0
固定资产	1,087	1,226	1,589	2,140	加:投资净收益	0	4	4	4
在建工程	15	28	41	57	其他收益	0	0	0	0
无形资产	437	493	561	644	<b>营业利润</b>	<b>313</b>	<b>445</b>	<b>635</b>	<b>968</b>
其他非流动资产	1,147	1,135	1,135	1,135	加:营业外净收支	-10	2	-0	-2
<b>资产总计</b>	<b>6,634</b>	<b>9,413</b>	<b>11,541</b>	<b>16,042</b>	<b>利润总额</b>	<b>303</b>	<b>447</b>	<b>635</b>	<b>966</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,730</b>	<b>5,279</b>	<b>6,936</b>	<b>10,669</b>	减:所得税费用	38	57	84	137
短期借款	972	3,110	4,538	7,040	少数股东损益	51	57	70	117
应付账款	784	1,206	1,497	2,244	<b>归属母公司净利润</b>	<b>214</b>	<b>333</b>	<b>481</b>	<b>711</b>
其他流动负债	974	964	902	1,385	EBIT	362	542	812	1,236
<b>非流动负债</b>	<b>442</b>	<b>389</b>	<b>371</b>	<b>380</b>	EBITDA	569	733	1,054	1,579
长期借款	408	355	337	346					
其他非流动负债	34	34	34	34	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,172</b>	<b>5,668</b>	<b>7,307</b>	<b>11,048</b>	每股收益(元)	0.30	0.47	0.68	1.01
少数股东权益	395	451	521	638	每股净资产(元)	4.34	4.66	5.25	6.16
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	3,067	3,294	3,713	4,356	股)	707	707	707	707
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,634</b>	<b>9,413</b>	<b>11,541</b>	<b>16,042</b>	ROIC(%)	6.5%	6.9%	8.1%	8.9%
					ROE(%)	7.7%	10.4%	13.0%	16.6%
					毛利率(%)	21.5%	21.0%	22.1%	23.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	销售净利率(%)	4.7%	5.8%	6.1%	6.4%
经营活动现金流	662	-181	242	-129	资产负债率(%)	47.8%	60.2%	63.3%	68.9%
投资活动现金流	-366	-429	-726	-1,033	收入增长率(%)	14.9%	24.9%	37.7%	40.1%
筹资活动现金流	-1	1,537	1,180	2,180	净利润增长率(%)	31.6%	55.4%	44.5%	47.9%
现金净增加额	295	927	696	1,018	P/E	53.39	34.34	23.76	16.06
折旧和摊销	207	192	242	343	P/B	3.73	3.47	3.08	2.62
资本开支	358	196	444	650	EV/EBITDA	22.39	18.54	13.67	10.16
营运资本变动	-5	-853	-732	-1,588					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

