

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

# JK 导弹出口立项获批，重磅专家独董彰显实力

## —宏大爆破重要公告点评

✍️ : 杨晨 执业证书编号: S1230518120001  
☎️ : 021-80105932  
✉️ : yangchen2@stocke.com.cn

### 报告导读

近日，公司公告了自主投资研制的 JK 新型制导武器出口立项获得国家有关部门批复同意。此外，公司进行董事会换届选举，引入多位重磅专家担任独立董事。

### 投资要点

#### □ “一枝独秀”到“双弹齐飞”，导弹项目加速落地

JK 项目是公司 HD-1 项目之后的又一款导弹武器，由子公司明华机械自主研发。我们认为，此次出口立项获批意义重大，标志着公司经过前期投入，目前已有两款导弹项目成功通过出口立项，军工业务逐步开花结果。根据 SIPRI 统计，国际军贸市场交易额逐年增加，结合 JK 和 HD-1 特点，公司未来发展空间巨大。

#### □ 董事会换届，引入多位重磅专家彰显发展战略大格局

此次董事会换届，公司提名邱冠周、吴宝林等专家担任独立董事。其中，邱冠周先生为中国工程院院士，担任国家重点基础研究规划发展项目生物冶金项目首席科学家，系矿业冶金领域专家。吴宝林先生为航天军工大师级专家，曾先后担任航天二院副院长、七院院长、四院院长、航天科工集团科技委副主任等职务，期间参与完成了红旗某型防空导弹武器系统的定型试验工作，主持完成了该型号的批生产工作；担任红旗另一型号的改进研制和批产总指挥，完成了该型号的研制、定型和批产任务；主持完成了东风系列两个型号的定型试验和两型国家重点武器系统的立项工作，曾荣获中国航天科工集团专项特等奖、航天基金奖等多项荣誉。公司引入多位重磅专家坐阵，彰显了发展战略的大格局。

#### □ 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 30.19、24.60、20.94 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	4580	5175	5775	6460
(+/-)	14.93%	13.00%	11.59%	11.85%
净利润	214	311	381	448
(+/-)	31.61%	45.10%	22.73%	17.47%
每股收益(元)	0.30	0.44	0.54	0.63
P/E	43.81	30.19	24.60	20.94

### 评级

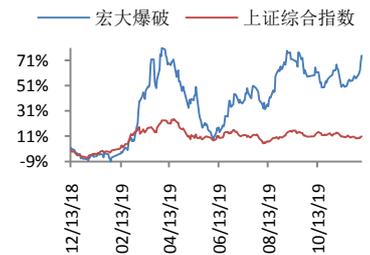
### 买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 15.25

### 单季度业绩

### 元/股

3Q/2019	0.14
2Q/2019	0.18
1Q/2019	0.05
4Q/2018	0.11



### 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

- 《业绩持续高增长，HD-1 项目进展顺利》2019.10.23
- 《HD-1 出口立项获批，尖端导弹项目再下一城》2019.07.29
- 《矿服业务显著回暖，军工项目加速推进》2019.04.29
- 《HD-1 项目突破性进展，业绩有望加速增长》2019.04.18
- 《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

## 1. “一枝独秀”到“双弹齐飞”，导弹项目加速落地

JK项目是公司HD-1项目之后的又一款导弹武器，由子公司明华机械自主研制。我们认为，此次出口立项获批的意义重大，标志着公司经过前期投入，目前已有两款导弹项目成功通过出口立项，军工业务逐步开花结果。根据SIPRI统计，国际军贸市场交易额逐年增加，结合JK和HD-1特点，公司未来发展空间巨大。

图 1：宏大爆破参加 2018 珠海航展的产品



资料来源：百度图片，浙商证券研究所

图 2：HD-1 导弹武器系统



资料来源：百度图片，浙商证券研究所

## 2. 董事会换届，引入多位重磅专家彰显发展战略大格局

此次董事会换届，公司提名邱冠周、吴宝林等专家担任独立董事。其中，邱冠华先生为中国工程院院士，担任国家重点基础研究规划发展项目生物冶金项目首席科学家，系矿业冶金领域专家。吴宝林先生为航天军工大师级专家，曾先后担任航天二院副院长、七院院长、四院院长、航天科工集团科技委副主任等职务，期间参与完成了红旗某型防空导弹武器系统的定型试验工作，主持完成了该型号的批生产工作；担任红旗另一型号的改进研制和批产总指挥，完成了该型号的研制、定型和批产任务；主持完成了东风系列两个型号的定型试验和两型国家重点武器系统的立项工作，曾荣获中国航天科工集团专项特等奖、航天基金奖等多项荣誉。公司引入多位重磅专家坐阵，彰显了发展战略的大格局。

## 3. 盈利预测

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 30.19、24.60、20.94 倍，给予“买入”评级。

**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	3971	4586	5282	<b>营业收入</b>	4580	5175	5775	6460
现金	917	706	1020	1328	营业成本	3597	4037	4467	4969
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	19	22	20	23
应收账款	1743	1944	2144	2372	营业费用	79	89	95	106
其它应收款	154	23	137	133	管理费用	286	321	352	388
预付账款	50	53	58	67	研发费用	173	195	218	244
存货	831	1065	1024	1199	财务费用	84	84	80	78
其他	166	180	204	183	资产减值损失	27	26	29	32
<b>非流动资产</b>	2772	2563	2630	2600	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	14	12	12	13	投资净收益	0	4	4	4
长期投资	87	11	46	48	其他经营收益	(3)	3	4	1
固定资产	1087	1136	1113	1092	<b>营业利润</b>	313	409	522	626
无形资产	187	181	174	166	营业外收支	(10)	(1)	(3)	(4)
在建工程	15	12	9	8	<b>利润总额</b>	303	407	518	623
其他	1383	1211	1275	1274	所得税	38	54	76	92
<b>资产总计</b>	6634	6534	7216	7882	<b>净利润</b>	265	353	442	531
<b>流动负债</b>	2730	2277	2516	2652	少数股东损益	51	43	61	83
短期借款	972	768	851	864	<b>归属母公司净利润</b>	214	311	381	448
应付款项	958	807	922	1018	EBITDA	570	577	691	798
预收账款	17	23	24	26	EPS (最新摊薄)	0.30	0.44	0.54	0.63
其他	784	678	719	744	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	442	442	442	442	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	408	408	408	408	<b>成长能力</b>				
其他	34	33	34	34	营业收入增长率	14.93%	13.00%	11.59%	11.85%
<b>负债合计</b>	3172	2718	2959	3094	营业利润增长率	42.11%	30.61%	27.63%	20.07%
少数股东权益	395	437	498	581	归属于母公司净利润	31.61%	45.10%	22.73%	17.47%
归属母公司股东权益	3067	3378	3759	4207	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	6634	6534	7216	7882	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%	7.65%	8.22%
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	6.35%	8.54%	9.44%	9.90%
<b>经营活动现金流</b>	662	145	471	447	ROIC	6.48%	8.78%	9.61%	10.35%
净利润	265	353	442	531	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	207	88	95	99	资产负债率	47.81%	41.61%	41.00%	39.26%
财务费用	84	84	80	78	净负债比率	57.26%	52.95%	51.46%	49.61%
投资损失	(0)	(4)	(4)	(4)	流动比率	1.41	1.74	1.82	1.99
营运资金变动	372	(184)	(218)	(121)	速动比率	1.11	1.28	1.42	1.54
其它	(265)	(192)	76	(137)	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	(366)	104	(159)	(74)	总资产周转率	0.71	0.79	0.84	0.86
资本支出	35	(118)	(51)	(58)	应收账款周转率	3.03	3.40	3.38	3.38
长期投资	(49)	76	(34)	(2)	应付账款周转率	4.54	5.65	6.57	6.58
其他	(352)	146	(73)	(14)	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	(1)	(461)	3	(66)	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.44	0.54	0.63
短期借款	158	(204)	83	13	每股经营现金流(最	0.94	0.21	0.67	0.63
长期借款	(153)	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.34	4.78	5.32	5.95
其他	(6)	(257)	(80)	(78)	<b>估值比率</b>				
<b>现金净增加额</b>	295	(212)	315	307	P/E	43.81	30.19	24.60	20.94
					P/B	3.06	2.78	2.49	2.23
					EV/EBITDA	12.50	18.29	15.03	12.75

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

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 29 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>