

2023年04月26日

业绩恢复高增速，“黑灯工厂”项目可期

金奥博(002917)

评级:	买入	股票代码:	002917
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	14.6/6.99
目标价格:		总市值(亿)	34.10
最新收盘价:	9.81	自由流通市值(亿)	25.17
		自由流通股数(百万)	256.55

事件概述

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，22 年营收 11.93 亿元 (+46.36%)，归母净利 0.25 亿元 (-36.70%)。23Q1 营收 2.45 亿元 (+16.58%)，归母净利 0.05 亿元，同比增长 3276.20%，环比增长 124.27%，扣非归母净利 0.03 亿元 (+213.44%)。

分析判断:

► 一季度业绩超预期，23 年有望补偿式增长

2022 年公司毛利率 26.91%，较上年增长 1.19pct，净利率-1.70%，较上年下降 5.63pct。公司营收体量大，利润规模小，毛利率及费用率等指标微小波动便会对利润有较大影响。

2022 年利润下降的主要原因为控股子公司北京金奥博京煤下属生产企业根据民爆行业政策，将电雷管和导爆管雷管产能置换为电子雷管产能后，对相关传统雷管生产设备进行了拆除，根据会计准则的要求计提了 4446.12 万元的固定资产减值准备，此外受去年四季度经济下行影响，对经营性利润也造成了负面影响。

2023 年一季度业绩实现较大幅度增长，主要系 22 年 Q1 受疫情影响，生产与物流活动大幅减少造成负面影响，今年公司经营恢复正常，此外一季度还收到 241 万元政府补助款计入非经常性收益。

► 与特能集团合作更进一步，“黑灯工厂”项目可期

火工品和民爆领域“黑灯工厂”建设，4 月 19 日公司公告称，公司与兵器集团下属的特能集团签署了《深化战略合作协议》，“十四五”期间，特能集团将完成 60 余条涉火生产线的改造，2000 多名危险作业人员撤到后台。特能集团将在火工品和民爆领域优先采用或和金奥博共同研发产品，推进特能集团火工品和民爆领域“黑灯工厂”建设，加快形成一批行业新标准和行业示范线。此外，双方同意积极探讨在智能装备、工艺技术、关键原辅材料、民爆业务、重大项目等方面开展资本合作的可能。

今年以来，兵器集团积极推进“黑灯工厂”、“机器换人”。与特能集团的此次合作协议书首次提及火工品领域的“黑灯工厂”建设，我们认为公司业绩弹性最大、毛利率最高的智能化产线进入军工领域确定性进一步增强。

此外，公司具备电子雷管产能 8522 万发，工业炸药年许可生产能力 11.5 万吨，根据壶化股份招股书，普通雷管约 3 元/发，根据保利联合在投资者关系平台回复，电子雷管单价是其 5 倍，23 年工信部已全面禁止使用普通雷管，预计公司电子雷管业绩今年有大幅提升。

投资建议

公司作为民爆智能装备龙头，目前已切入军工、民爆、食品等多个领域，有望在“黑灯工厂”项目建设中获得较大市场份额。维持 2023-2024 年分别实现营业收入 23.25/31.25 亿元，同比增长 94.4%/34.4%，归母净利润 2.67/3.75 亿元，同比增长 955.1%/40.6% 预计不变，新增预计 2025 年实现营收 42.35 亿元，同比增长

35.5%，归母净利润 5.5 亿元，同比增长 46.9%。预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.77/1.08/1.58 元，对应 2023 年 4 月 26 日收盘价 9.81 元/股，PE 分别为 13/9/6 倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期的风险；产能释放不及预期的风险；项目推进不及预期的风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	815	1,193	2,325	3,125	4,235
YoY (%)	28.8%	46.4%	94.9%	34.4%	35.5%
归母净利润(百万元)	40	25	267	375	550
YoY (%)	-41.8%	-36.7%	955.1%	40.6%	46.9%
毛利率 (%)	25.7%	26.9%	30.1%	31.1%	32.2%
每股收益 (元)	0.11	0.07	0.77	1.08	1.58
ROE	5.2%	1.7%	15.4%	17.7%	20.5%
市盈率	85.47	135.01	12.80	9.10	6.20

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：陆洲

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

联系电话：

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

联系电话：

华西军工&化工团队联合覆盖

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,193	2,325	3,125	4,235	净利润	-20	254	394	579
YoY (%)	46.4%	94.9%	34.4%	35.5%	折旧和摊销	84	56	56	56
营业成本	872	1,624	2,153	2,872	营运资金变动	-157	-687	-336	-432
营业税金及附加	9	19	25	34	经营活动现金流	-28	-391	90	170
销售费用	45	70	63	85	资本开支	-122	-130	-130	-130
管理费用	164	233	313	424	投资	-371	13	3	3
财务费用	21	9	13	11	投资活动现金流	-565	3	1	12
研发费用	76	163	219	296	股权募资	687	0	0	0
资产减值损失	-45	-90	-90	-90	债务募资	444	-172	52	12
投资收益	14	23	31	42	筹资活动现金流	654	-191	35	-6
营业利润	-20	276	429	630	现金净流量	65	-579	127	176
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	-20	276	429	630	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	1	22	34	50	成长能力				
净利润	-20	254	394	579	营业收入增长率	46.4%	94.9%	34.4%	35.5%
归属于母公司净利润	25	267	375	550	净利润增长率	-36.7%	955.1%	40.6%	46.9%
YoY (%)	-36.7%	955.1%	40.6%	46.9%	盈利能力				
每股收益	0.07	0.77	1.08	1.58	毛利率	26.9%	30.1%	31.1%	32.2%
					净利率	-1.7%	10.9%	12.6%	13.7%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	0.8%	8.6%	9.8%	11.6%
货币资金	790	211	338	514	净资产收益率 ROE	1.7%	15.4%	17.7%	20.5%
预付款项	37	49	86	144	偿债能力				
存货	240	445	590	787	流动比率	1.51	1.81	1.87	2.00
其他流动资产	699	1,023	1,312	1,716	速动比率	1.28	1.29	1.33	1.41
流动资产合计	1,767	1,728	2,326	3,160	现金比率	0.68	0.22	0.27	0.33
长期股权投资	25	30	35	40	资产负债率	44.7%	37.2%	38.0%	37.6%
固定资产	592	602	614	629	经营效率				
无形资产	433	487	541	595	总资产周转率	0.39	0.75	0.82	0.89
非流动资产合计	1,294	1,388	1,485	1,583	每股指标 (元)				
资产合计	3,061	3,117	3,811	4,743	每股收益	0.07	0.77	1.08	1.58
短期借款	374	200	250	260	每股净资产	4.18	4.98	6.09	7.71
应付账款及票据	327	476	631	842	每股经营现金流	-0.08	-1.12	0.26	0.49
其他流动负债	466	280	361	477	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,167	957	1,242	1,579	估值分析				
长期借款	86	88	90	92	PE	135.01	12.80	9.10	6.20
其他长期负债	114	114	114	114	PB	2.91	1.97	1.61	1.27
非流动负债合计	200	202	204	206					
负债合计	1,367	1,159	1,446	1,785					
股本	348	348	348	348					
少数股东权益	240	228	248	276					
股东权益合计	1,694	1,958	2,365	2,958					
负债和股东权益合计	3,061	3,117	3,811	4,743					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陆洲：华西证券研究所军工行业首席分析师，北京大学硕士，11年军工行业研究经验。曾任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，东兴证券研究所所长助理兼军工行业首席分析师。曾获2019年中国证券业分析师金牛奖军工行业第一名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。