

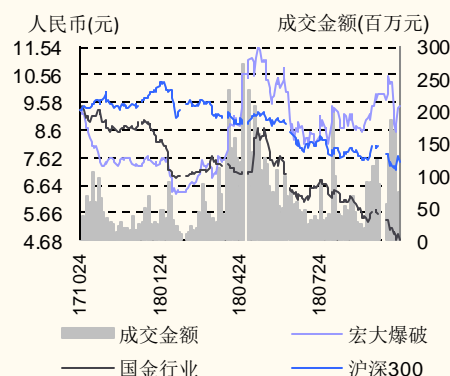
## 宏大爆破 (002683.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 9.48 元

## 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	597.91
总市值 (百万元)	6,650.11
年内股价最高最低 (元)	11.57/6.35
沪深 300 指数	3183.43
中小板综	7615.31



## 相关报告

1. 《军工业务布局取得突破性进展-宏大爆破公司点评》，2018.5.10
2. 《传统业务 2018 年将延续良好态势，持续关注军工布局-【国金化...】》，2018.4.23
3. 《环保约束三季度业绩 军工业务稳步推进-宏大爆破公司点评》，2017.10.26

蒲强

分析师 SAC 执业编号: S1130516090001  
puqiang@gjzq.com.cn

## 军工业务快速推进，传统主业保持增长

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.089	0.232	0.293	0.320	0.385
每股净资产 (元)	4.09	4.27	4.85	5.16	5.54
每股经营性现金流 (元)	-0.16	0.55	0.47	0.86	1.12
市盈率 (倍)	99.46	31.87	32.04	29.40	24.44
净利润增长率 (%)	-38.24%	140.88%	36.43%	8.99%	20.26%
净资产收益率 (%)	2.18%	5.04%	6.05%	6.19%	6.94%
总股本 (百万股)	701.49	701.49	701.49	701.49	701.49

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 宏大爆破公告 2018 年三季报，报告期内实现营业收入 30.74 亿元，同增 23.68%；归属于上市公司股东净利润 1.53 亿元 44.96%，同增；其中三季度单季度净利润 6093.3 万元，同增 140.1%。同时公司预测 2018 年全年净利润 1.85~2.1 亿元，同增 13.75%~29.12%。

## 经营分析

- 公司民爆器材、爆破业务稳定发展：受益于国家供给侧改革以及宏观经济复苏，大宗商品价格出现了显著上涨，带动了民爆器材以及爆破行业 2017 年显著复苏，公司盈利能力明显改善；上游行业 2018 年价格仍维持较强趋势，公司爆破业务维持增长。同时公司整合了广东省 7 家民爆器材产能以及一部分流通企业，省内器材业务话语权不断增大，为之后盈利的稳定性奠定了坚实基础。
- 军工业务快速推进：2018 年 10 月 15 日，公司自行投资、自主研发的导弹武器系统 HD-1 项目在北方某飞行试验基地圆满完成首次超声速巡航飞行试验。HD-1 项目采用了国际先进的固体冲压发动机技术。此次试验主要验证发射系统、导弹动力系统、飞行控制系统等技术科目。导弹出箱、转级和超声速巡航飞行各项技术指标符合试验大纲要求。待公司取得该项目相应生产和出口许可资质，并与客户签订批量供货合同后，公司将进行项目扩产，实现批量化生产。
- 公司 HD-1 项目发展空间较大：作为外贸型导弹武器系统，其市场空间巨大，我们预测其产品售价以及盈利能力均比较可观，该项目一旦批量生产，有望极大提升公司的盈利能力。

## 投资建议

- 考虑到军工业务可以显著提升公司估值中枢，同时公司在传统爆破以及民爆器材销售业务不断整合发展，是国内龙头之一，暂不考虑军工业绩兑现我们预测 2018~2020 年 EPS 分别为 0.29/0.32/0.39，对应 PE 分别为 32/29/24 倍，维持“增持”评级。

## 风险提示

- 宏观经济增速显著低于预期；军工业务推进低于预期；安全事故的发生

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,005</b>	<b>3,212</b>	<b>3,985</b>	<b>4,427</b>	<b>4,888</b>	<b>5,348</b>	货币资金	304	464	577	700	967	988
增长率		6.9%	24.1%	11.1%	10.4%	9.4%	应收款项	1,504	1,871	2,217	2,218	2,238	2,292
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,347</b>	<b>-2,599</b>	<b>-3,146</b>	<b>-3,467</b>	<b>-3,802</b>	<b>-4,140</b>	存货	791	955	606	1,045	1,115	1,180
%销售收入	78.1%	80.9%	78.9%	78.3%	77.8%	77.4%	其他流动资产	407	143	303	114	48	52
<b>毛利</b>	<b>658</b>	<b>613</b>	<b>839</b>	<b>961</b>	<b>1,087</b>	<b>1,209</b>	流动资产	3,006	3,434	3,703	4,077	4,367	4,511
%销售收入	21.9%	19.1%	21.1%	21.7%	22.2%	22.6%	%总资产	70.9%	61.1%	58.4%	50.8%	50.1%	49.9%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-70</b>	<b>-33</b>	<b>-22</b>	<b>-53</b>	<b>-54</b>	<b>-59</b>	长期投资	26	25	54	66	65	65
%销售收入	2.3%	1.0%	0.5%	1.2%	1.1%	1.1%	固定资产	821	1,074	1,137	1,289	1,685	1,864
<b>营业费用</b>	<b>-35</b>	<b>-40</b>	<b>-62</b>	<b>-62</b>	<b>-68</b>	<b>-80</b>	%总资产	19.4%	19.1%	17.9%	16.1%	19.3%	20.6%
%销售收入	1.2%	1.2%	1.6%	1.4%	1.4%	1.5%	无形资产	340	998	1,331	2,488	2,492	2,497
<b>管理费用</b>	<b>-334</b>	<b>-393</b>	<b>-398</b>	<b>-421</b>	<b>-464</b>	<b>-508</b>	非流动资产	1,235	2,186	2,635	3,945	4,344	4,528
%销售收入	11.1%	12.2%	10.0%	9.5%	9.5%	9.5%	%总资产	29.1%	38.9%	41.6%	49.2%	49.9%	50.1%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>219</b>	<b>147</b>	<b>358</b>	<b>425</b>	<b>500</b>	<b>562</b>	<b>资产总计</b>	<b>4,240</b>	<b>5,620</b>	<b>6,338</b>	<b>8,022</b>	<b>8,711</b>	<b>9,039</b>
%销售收入	7.3%	4.6%	9.0%	9.6%	10.2%	10.5%	短期借款	768	579	1,106	2,307	2,794	2,724
<b>财务费用</b>	<b>-36</b>	<b>-56</b>	<b>-73</b>	<b>-154</b>	<b>-204</b>	<b>-208</b>	应付款项	858	1,075	1,179	1,231	1,280	1,324
%销售收入	1.2%	1.7%	1.8%	3.5%	4.2%	3.9%	其他流动负债	114	129	178	208	121	187
<b>资产减值损失</b>	<b>-52</b>	<b>-27</b>	<b>-84</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>	<b>-18</b>	流动负债	1,740	1,783	2,464	3,746	4,194	4,234
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	95	710	562	562	562	563
<b>投资收益</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	其他长期负债	15	32	35	8	8	8
%税前利润	2.1%	6.0%	3.6%	1.9%	1.7%	1.4%	<b>负债</b>	<b>1,850</b>	<b>2,525</b>	<b>3,060</b>	<b>4,315</b>	<b>4,764</b>	<b>4,805</b>
<b>营业利润</b>	<b>134</b>	<b>69</b>	<b>220</b>	<b>261</b>	<b>285</b>	<b>341</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,037</b>	<b>2,870</b>	<b>2,996</b>	<b>3,404</b>	<b>3,622</b>	<b>3,886</b>
营业利润率	4.5%	2.1%	5.5%	5.9%	5.8%	6.4%	少数股东权益	354	225	282	302	324	348
<b>营业外收支</b>	<b>13</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,240</b>	<b>5,620</b>	<b>6,338</b>	<b>8,022</b>	<b>8,711</b>	<b>9,039</b>
<b>税前利润</b>	<b>147</b>	<b>74</b>	<b>221</b>	<b>266</b>	<b>290</b>	<b>346</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	4.9%	2.3%	5.5%	6.0%	5.9%	6.5%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>所得税</b>	<b>-17</b>	<b>-7</b>	<b>-40</b>	<b>-40</b>	<b>-43</b>	<b>-52</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	11.5%	8.9%	18.3%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.166	0.089	0.232	0.293	0.320	0.385
<b>净利润</b>	<b>130</b>	<b>67</b>	<b>180</b>	<b>226</b>	<b>246</b>	<b>294</b>	每股净资产	3.339	4.091	4.270	4.852	5.164	5.539
少数股东损益	29	5	18	20	22	24	每股经营现金净流	-0.381	-0.161	0.553	0.470	0.863	1.119
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>101</b>	<b>63</b>	<b>162</b>	<b>206</b>	<b>224</b>	<b>270</b>	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.007	0.008	0.009
净利率	3.4%	1.9%	4.1%	4.6%	4.6%	5.0%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	4.98%	2.18%	5.04%	6.05%	6.19%	6.94%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	2.39%	1.11%	2.38%	2.57%	2.58%	2.98%
净利润	130	67	181	226	246	294	投入资本收益率	5.96%	3.06%	5.81%	5.49%	5.82%	6.35%
非现金支出	163	157	252	198	261	334	<b>增长率</b>						
非经营收益	15	22	43	90	175	190	主营业务收入增长率	-11.59%	6.88%	24.06%	11.10%	10.41%	9.41%
营运资金变动	-540	-359	-88	-184	-77	-32	EBIT增长率	-37.71%	-32.77%	142.51%	18.85%	17.62%	12.33%
经营活动现金净流	-232	-113	388	329	606	785	净利润增长率	-38.80%	-38.24%	140.88%	36.43%	8.99%	20.26%
<b>资本开支</b>	<b>-38</b>	<b>-65</b>	<b>-220</b>	<b>-1,481</b>	<b>-639</b>	<b>-495</b>	总资产增长率	10.98%	32.53%	12.78%	26.56%	8.59%	3.77%
投资	-388	113	-262	-12	0	0	<b>资产管理能力</b>						
其他	4	-7	-67	5	5	5	应收账款周转天数	129.5	133.9	128.0	130.0	120.0	115.0
投资活动现金净流	-422	41	-549	-1,488	-634	-490	存货周转天数	114.2	122.6	90.6	110.0	107.0	104.0
<b>股权募资</b>	<b>7</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	应付账款周转天数	106.4	106.5	95.9	100.0	95.0	90.0
债权募资	441	308	287	1,198	486	-69	固定资产周转天数	89.1	119.4	99.2	107.4	116.5	119.3
其他	-113	-84	-122	84	-191	-206	<b>偿债能力</b>						
筹资活动现金净流	336	224	174	1,282	295	-275	净负债/股东权益	23.40%	26.68%	33.29%	58.52%	60.51%	54.28%
<b>现金净流量</b>	<b>-318</b>	<b>152</b>	<b>13</b>	<b>123</b>	<b>267</b>	<b>21</b>	EBIT利息保障倍数	6.1	2.6	4.9	2.8	2.5	2.7
							资产负债率	43.63%	44.93%	48.28%	53.80%	54.69%	53.16%

来源：公司年报、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	2	4	5	7	9
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	1	2
评分	1.00	1.00	1.00	1.38	1.55

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。

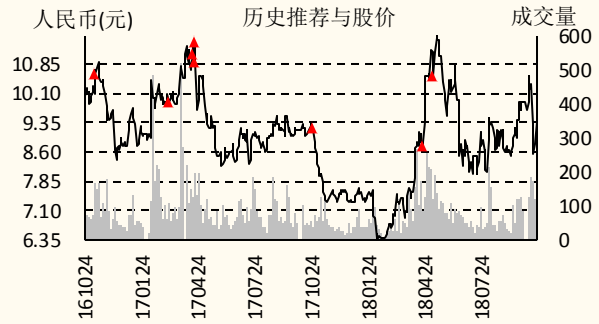
最终评分与平均投资建议对照：

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
4	2017-04-20	增持	11.24	10.00~15.00
5	2017-04-21	增持	11.54	10.00~15.00
6	2017-10-26	增持	9.32	N/A
7	2018-04-23	增持	8.94	N/A
8	2018-05-10	增持	11.15	N/A

来源：国金证券研究所



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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

**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 7GH