

宏大爆破(002683)/国防军工
业绩增长符合预期, 导弹研发前景广阔
评级: 买入(维持)

市场价格: 9.48

分析师: 杨帆

执业证书编号: S0740517060002

电话: 0755-22660861

Email: yangfan@r.qlzq.com.cn

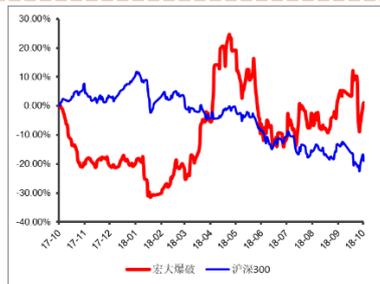
研究助理: 李聪

电话: 010-59013903

Email: licong@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	701.49
流通股本(百万股)	597.91
市价(元)	9.48
市值(百万元)	6,650.11
流通市值(百万元)	5,668.23

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1, 相关报告一: 宏大爆破中报点评
《传统业务持续增长, 导弹研发空间广阔》2018.8.22
- 2, 相关报告二: 宏大爆破研究简报
《一体化爆破服务迎拐点, 军工打开成长新空间》2017.8.24

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,212	3,985	4,671	5,496	6,554
增长率 yoy%	6.88%	24.06%	17.20%	17.68%	19.23%
净利润	63	163	208	260	327
增长率 yoy%	-38.24%	159.67%	28.09%	24.65%	25.81%
每股收益(元)	0.09	0.23	0.30	0.37	0.47
每股现金流量	-0.15	0.57	0.31	0.63	0.53
净资产收益率	2.18%	5.43%	6.38%	7.51%	8.75%
P/E	106.18	40.89	31.92	25.61	20.35
PEG	1.71	1.56	1.51	0.41	0.78
P/B	2.32	2.22	2.04	1.92	1.78

备注:

投资要点

- **事件: 公司发布 2018 年第三季度报告。前三季度营收 30.74 亿元, 同比增长 23.68%; 归母净利 1.53 亿元, 同比增长 44.96%。基本每股收益 0.22 元/股, 同比增长 44.96%。**
- **传统业务持续增长, 公司业绩符合预期。2018 年前三季度公司实现营业收入 30.74 亿元, 同比增长 23.68%; 归属于上市公司股东的净利润 1.53 亿元, 同比增长 44.96%。公司本期业绩持续保持增长的原因: 一是公司较上年度合并报表范围新增民爆类子公司, 效益良好; 二是公司基本面良好, 转型升级成效显著。报告期内, 公司产品毛利率为 21.08%, 维持稳定。销售费用同比增长 33.31%, 主要是由于子公司销售规模扩大导致费用同步增加; 财务费用同比增长 32.25%, 主要是由于本期利息费用增加; 研发支出同比增长 46.31%, 主要是由于合并口径不一致, 以及子公司加大研发投入。**
- **民爆行业加速整合, 并购扩张成效显著。民爆板块合并报表范围增加, 营收稳步增长。公司具有矿业服务和民爆一体化所形成的民爆产业链先发优势, 现已整合省内七家民爆公司(广东原有八家民爆公司), 外省公司的整合业务也在洽谈中。目前公司正在布局民爆器材流通领域, 现已收购江门润城, 增资广东民爆有限公司。经过一系列并购活动, 公司盈利能力规模大幅加强, 省内战略规划基本完成, 未来产品盈利有望进一步提升。**
- **矿山服务业市场企稳, 打造矿业全生命周期服务。矿山服务市场逐步回暖, 目前相当长一段时间内会保持合理价格水平。通过一系列整合运作, 目前公司陆续完成了与煤炭、冶金、有色、建材四个矿山行业规模龙头企业的战略合作, 未来计划打造全生命周期服务。通过一系列的产业链整合, 在夯实行业龙头地位的同时, 公司向打造一流矿山工程服务提供商的战略目标迈出了坚实的一步, 有望提升公司盈利水平。**
- **军工转型稳步推进, 业绩增长空间广阔。全资子公司明华公司是全国保留军工能力的十四家地方军工企业之一, 是广东省唯一的军方订制产品制造商。公司已确立军工主业地位充分利用军改和军民融合的契机, 不断加大研发投入, 引进人才成效显著, 扩大军工业务规模和效益, 提升军工板块的技术水平。目前公司军工业务推进进度良好, 军工业务有望成为公司发展的新动能。**
- **研制外贸型导弹武器系统, 军民融合深入发展。2018 年 10 月, 公司自行投资、自主研制的导弹武器系统 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。该项目是公司近来大力发展的军工拳头项目, 是目前国际上速度最快、弹头最大、体积最小、重量最轻、成本最低的产品。HD-1 是一个完整的武器系统, 其技术含量高、附加值高、产值规模大, 是公司战略转型的首选项目, 能够发挥公司的创新优势, 形成军民融合典型示范效应, 将为我国尖端武器发展贡献新力量、新模式。若项目成功运作, 会产生良好的经济效益, 对公司的收入和净利润都能够带来较大幅度的增长, 公司有望成为国内首家民口主导的大型尖端武器系统总体企业, 公司的企业形象、品牌价值将得到极大的提升。**
- **盈利预测及投资建议: 我们预测 2018-2020 年, 公司营业收入分别为 46.71 亿元、54.96 亿元、65.54 亿元, 增速分别为 17.20%、17.68%、19.23%, 归母净利润分别为 2.08 亿元、2.60 亿元、3.27 亿元, 增速分别为 28.09%、24.65%、25.81%。对应 EPS 分别为 0.30 元/股、0.37 元/股、0.47 元/股, 维持“买入”评级。**

- **风险提示：**军工业务发展不及预期；民爆行业景气度持续下降；宏观经济持续低迷；大宗商品需求价格持续走低；公司外延整合并购不及预期；新技术研发进度不达预期。

图表：三表及财务指标

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	3,212	3,985	4,671	5,496	6,554	货币资金	464	577	676	795	948
增长率	6.9%	24.1%	17.2%	17.7%	19.2%	应收账款	1,871	2,217	2,574	3,064	3,659
营业成本	-2,599	-3,146	-3,660	-4,263	-5,011	存货	955	606	818	509	605
% 销售收入	80.9%	78.9%	78.4%	77.6%	76.5%	其他流动资产	143	303	315	317	332
毛利	613	839	1,010	1,233	1,543	流动资产	3,434	3,703	4,383	4,685	5,544
% 销售收入	19.1%	21.1%	21.6%	22.4%	23.5%	% 总资产	61.1%	58.4%	62.3%	63.8%	67.5%
营业税金及附加	-33	-22	-28	-28	-33	长期投资	25	54	54	54	54
% 销售收入	1.0%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	固定资产	1,051	1,083	948	812	673
营业费用	-40	-62	-70	-137	-180	% 总资产	18.7%	17.1%	13.5%	11.0%	8.2%
% 销售收入	1.2%	1.6%	1.5%	2.5%	2.8%	无形资产	97	237	367	495	619
管理费用	-393	-398	-504	-602	-747	非流动资产	2,186	2,635	2,652	2,663	2,668
% 销售收入	12.2%	10.0%	10.8%	11.0%	11.4%	% 总资产	38.9%	41.6%	37.7%	36.2%	32.5%
息税前利润 (EBIT)	147	358	408	466	582	资产总计	5,620	6,338	7,035	7,348	8,212
% 销售收入	4.6%	9.0%	8.7%	8.5%	8.9%	短期借款	519	814	900	1,027	1,144
财务费用	-56	-73	-73	-60	-66	应付款项	1,075	1,179	1,498	1,590	2,058
% 销售收入	1.7%	1.8%	1.6%	1.1%	1.0%	其他流动负债	189	470	470	470	470
资产减值损失	27	84	84	84	84	流动负债	1,783	2,464	2,868	3,087	3,673
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期借款	710	562	562	435	403
投资收益	4	8	4	4	4	其他长期负债	32	35	35	35	35
% 税前利润	3.5%	2.1%	0.9%	0.8%	0.7%	负债	2,525	3,060	3,464	3,557	4,110
营业利润	123	376	422	494	604	普通股股东权益	2,870	2,996	3,265	3,458	3,733
营业利润率	3.8%	9.4%	9.0%	9.0%	9.2%	少数股东权益	225	282	305	334	370
营业外收支	5	1	8	7	5	负债股东权益合计	5,620	6,338	7,035	7,348	8,212
税前利润	128	376	430	501	609						
利润率	4.0%	9.4%	9.2%	9.1%	9.3%	比率分析					
所得税	-7	-40	-32	-45	-80		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
所得税率	5.2%	10.7%	7.3%	9.1%	13.1%	每股指标					
净利润	67	181	231	288	363	每股收益(元)	0.09	0.23	0.30	0.37	0.47
少数股东损益	5	18	23	29	36	每股净资产(元)	4.09	4.27	4.65	4.93	5.32
归属于母公司的净利润	63	163	208	260	327	每股经营现金净流(元)	-0.15	0.57	0.31	0.63	0.53
净利率	1.9%	4.1%	4.5%	4.7%	5.0%	每股股利(元)	0.05	0.05	0.00	0.10	0.07
						回报率					
						净资产收益率	2.18%	5.43%	6.38%	7.51%	8.75%
						总资产收益率	1.20%	2.85%	3.29%	3.92%	4.42%
						投入资本收益率	3.97%	6.31%	6.83%	7.41%	8.91%
						增长率					
						营业总收入增长率	6.88%	24.06%	17.20%	17.68%	19.23%
						EBIT增长率	-26.73%	125.34%	16.36%	17.94%	29.89%
						净利润增长率	-38.24%	159.67%	28.09%	24.65%	25.81%
						总资产增长率	32.53%	12.78%	10.99%	4.46%	11.76%
						资产管理能力					
						应收账款周转天数	145.4	137.9	137.9	137.9	137.9
						存货周转天数	97.8	70.5	54.9	43.4	30.6
						应付账款周转天数	105.1	94.6	99.8	97.2	98.5
						固定资产周转天数	100.0	96.4	78.3	57.6	40.8
						偿债能力					
						净负债/股东权益	23.04%	30.26%	26.85%	21.27%	21.72%
						EBIT利息保障倍数	2.2	3.8	4.5	6.5	7.7
						资产负债率	44.93%	48.28%	49.25%	48.41%	50.05%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。