民生证券 MINSHENG SECURITIES

宏大爆破（002683）

公司研究/点评报告

传统业务稳定发展，军工业务快速增长

点评报告/国防军工行业　　2018 年 10 月 24 日

一、事件概述

10 月 23 日，公司发布 2018 年前三季度财务报告，前三季度实现营业收入 30.74 亿元，同比增加 23.68%；实现归母净利润 1.53 亿元，同比提升 44.96%。

二、分析与判断

➢ 业绩增长 45%，民爆业务贡献大

2018 年前三季度，公司实现归母净利 1.53 亿元，业绩同比大幅改善，主要原因来自于民爆业务增长。报告期内，公司新增华威化工、四〇一厂以及江门润城三家公司，合并报表范围增加促进业务增长。另外，公司矿服业务受大宗商品价格反弹影响，业绩小幅提升。军工业务增幅较大，但体量仍然较小。公司毛利率 21.08%，较去年同期提升 1.33 个百分点。开发支出高达 2.46 亿元，主要投入军工项目。

➢ 传统业务稳定发展，外延并购为主要增长动力

公司的传统业务主要包括矿山工程服务和民爆器材生产销售两大板块，其中民爆业务是矿山服务的上游环节。受益于供给侧改革，国内大宗商品价格回暖，矿服业务业绩小幅提升。民爆行业总体规模较为稳定，内生性的增长放缓。2009-2017 年，公司民爆业务复合增长率 6%，未来的主要增长动力来自于外延并购。2018 年，公司收购了华威化工、四〇一厂以及江门润城三家公司。在广东省内，已经整合了 8 家民爆生产企业中的 7 家，未来有望进一步向省外拓展。

➢ HD-1 项目进展顺利，军工业务为公司主要发展方向

2018 年 10 月 15 日，公司公告 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，各项技术指标均符合试验大纲要求。我们认为，飞行试验圆满成功表示公司已基本具备导弹武器系统的研制能力。公司未来将陆续投入 13 亿元，扎实推进 HD-1 项目扩产。我们初步测算，HD-1 项目单次销售规模超 20 亿元。

三、盈利预测与投资建议

公司是国内领先的矿山民爆一体化服务商，也是老牌军工企业，受益于军工业务不断推进，我们看好公司长期发展。预计公司 2018～2020 年 EPS 分别为 0.30、0.37 和 0.54 元，对应 PE 为 32X、26X 和 17X，给予“推荐”评级。

四、风险提示

HD-1 项目低于预期；传统业务回暖低于预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3,985	4,647	5,437	6,821
增长率（%）	24.1	16.6	17.0	25.5
归属母公司股东净利润（百万元）	163	208	257	382
增长率（%）	159.7	28.0	23.7	48.2
每股收益（元）	0.23	0.30	0.37	0.54
PE（现价）	41.2	32.0	25.8	17.4
PB	2.2	2.1	2.0	1.8

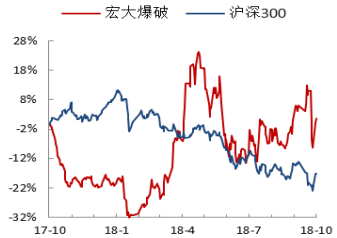
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　9.48 元

交易数据	2018-10-23
近 12 个月最高/最低(元)	11.51/6.35
总股本（百万股）	701.49
流通股本（百万股）	597.91
流通股比例（%）	85%
总市值（亿元）	66.50
流通市值（亿元）	56.68

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号：　S0100518020001

电话：　(010)85127528

邮箱：　wangyichuan@mszq.com

相关研究

1.宏大爆破（002683）动态报告：超声速飞行试验成功，未来市场前景广阔

2.宏大爆破（002683）动态报告：投资 13 亿，打造体制外首家导弹总体单位

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	3,985	4,647	5,437	6,821
营业成本	3,146	3,685	4,329	5,355
营业税金及附加	22	46	46	58
销售费用	62	65	77	98
管理费用	398	508	589	731
EBIT	358	343	395	579
财务费用	73	27	55	63
资产减值损失	84	49	8	15
投资收益	8	6	6	6
营业利润	220	274	338	508
营业外收支	1	10	10	10
利润总额	221	278	342	511
所得税	40	39	50	77
净利润	181	239	292	434
归属于母公司净利润	163	208	257	382
EBITDA	535	518	588	789

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	577	413	553	634
应收账款及票据	2086	2290	2699	3366
预付款项	36	44	53	64
存货	606	915	1075	1329
其他流动资产	267	267	267	267
流动资产合计	3703	4041	4775	5821
长期股权投资	40	40	40	40
固定资产	1083	1199	1321	1425
无形资产	182	178	174	169
非流动资产合计	2635	2222	2222	2117
资产合计	6338	6263	6997	7938
短期借款	814	521	761	901
应付账款及票据	960	1153	1356	1677
其他流动负债	52	48	48	48
流动负债合计	2464	2194	2707	3284
长期借款	562	579	579	579
其他长期负债	35	43	43	43
非流动负债合计	596	622	622	622
负债合计	3060	2817	3329	3906
股本	701	701	701	701
少数股东权益	282	313	347	400
股东权益合计	3278	3447	3668	4032
负债和股东权益合计	6338	6263	6997	7938

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	24.1	16.6	17.0	25.5
EBIT 增长率	142.5	-3.9	15.0	46.5
净利润增长率	159.7	28.0	23.7	48.2
盈利能力				
毛利率	21.1	20.7	20.4	21.5
净利润率	4.1	4.5	4.7	5.6
总资产收益率 ROA	2.6	3.3	3.7	4.8
净资产收益率 ROE	5.4	6.6	7.8	10.5
偿债能力				
流动比率	1.5	1.8	1.8	1.8
速动比率	1.3	1.4	1.4	1.4
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.2
资产负债率	0.5	0.4	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	128.0	128.0	128.0	128.0
存货周转天数	90.6	90.6	90.6	90.6
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9
每股指标（元）				
每股收益	0.2	0.3	0.4	0.5
每股净资产	4.3	4.5	4.7	5.2
每股经营现金流	0.6	0.4	0.3	0.2
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	41.2	32.0	25.8	17.4
PB	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	14.5	14.2	12.7	9.5
股息收益率	1.1	1.1	1.1	1.1

现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	181	239	292	434
折旧和摊销	261	223	201	225
营运资金变动	(88)	(305)	(331)	(543)
经营活动现金流	397	282	209	172
资本开支	220	(138)	189	103
投资	(262)	0	0	0
投资活动现金流	(549)	143	(183)	(96)
股权募资	9	0	0	0
债务募资	287	(267)	0	0
筹资活动现金流	174	(590)	114	6
现金净流量	22	(164)	140	81

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王一川，军工行业分析师，美国福特汉姆大学金融学硕士，1年股权投资工作经验，2015年加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。