

宏大爆破 (002683)

公司研究/点评报告

业绩大幅提升，民爆板块增幅显著

点评报告/国防军工

2019 年 4 月 18 日

一、事件概述

4 月 17 日，公司发布 2018 年年报，全年实现营业收入 45.80 亿元，同比增加 14.93%；实现归母净利润 2.14 亿元，同比增长 31.61%。一季度业绩预告为归母净利润同比增长 189.87%-234.46%，预计盈利 2600 万元至 3000 万元。

二、分析与判断

➤ 业绩大幅提升，看好增长势头延续

2018 年，公司实现营业收入 45.80 亿元，同比增长 14.93%，随着国内大宗商品价格回暖及供给侧改革的深化，矿服和民爆两大主业收入显著增长；归母净利润 2.14 亿元，同比增长 31.61%。本年度公司期间费用率为 13.56%，较 2017 年的 13.38% 略微上升，主要原因为销售资金投入和管理费用增加、银行贷款提高导致财务费用提升、研发费用也相应增长。2018 年实现毛利率 21.47%，处于稳定且较高的水平。一季度业绩预告为归母净利润同比增长 189.87%-234.46%，预计盈利 2600 万元至 3000 万元，大幅增长原因为矿服板块业务同比增长显著。2019 年，预计大宗商品市场将保持平稳发展，促进公司矿服及民爆板块业绩保持稳定增长。

➤ 矿服业务占比仍然最大，多方拓展寻求持续增长

矿山服务业务是公司的支柱产业，主要包括露天矿山服务和地下矿山服务。2018 年实现营收 31.62 亿元，同比增加 5.11%，增速略微放缓；毛利率为 16.40%，较 2017 年保持稳定。矿服板块占营业收入比重接近 70%，仍为公司第一大业务。报告期内，公司主要从事矿服业务的子公司宏大有限由传统的铁矿、煤矿开采为主逐步向砂石骨料、有色金属开采、土石方工程等业务领域拓展。根据产业信息网预测，我国矿服产业增速已经放缓，并且将在 2020 年达到峰值，因此公司积极拓展新领域将有效支撑板块持续发展。

➤ 民爆领域营收大幅上涨，外延并购推进板块增长

公司民爆业务为矿山服务的上游环节，主要从事工业火工品、工业炸药的生产和销售，是公司盈利能力最强的板块。2018 年该领域实现营收 11.32 亿元，同比大幅提高 51.89%，主要原因为大宗商品价格回暖和合并控股子公司江门润城报表；实现毛利率 34.30%，较 2017 年略微下降。报告期内，证载工业炸药许可产能合计 25.6 万吨，综合许可产能利用率超过 70%。近年来，公司不断进行民爆领域市场整合，已将广东省内 8 家民爆企业中的 7 家完成兼并。虽然公司进行整合后在广东省内集中度较高，但市场空间开拓存在局限，如果省外资产并购受挫，板块业绩增速存在下降风险。

➤ 军工业务为公司未来发展方向，HD-1 项目进展顺利

公司原有军工业务包括手榴弹、迫击炮等，随后开始武器系统项目 HD-1 的研发，总投资约为 13 亿元，预计 2020 年开始产生效益。2018 年防务板块实现营收 1.69 亿元，同比增长 82.41%；毛利率为 25.44%，较上年下降 9.49pct。经过近两年的调试及地面试验，HD-1 的首次超声速巡航飞行试验在 2018 年 10 月 15 日圆满完成，并亮相去年 11 月的珠海航展。报告期内，公司成立了宏大防务（广州）产业投资基金管理有限公司，并成功融资 1 亿元支持 HD-1 项目的发展，项目有望按照进度计划实现效益。

推荐

维持评级

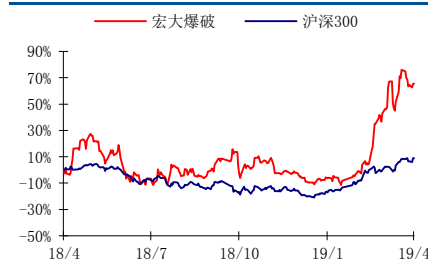
当前价格： 15.04 元

交易数据

2019-4-17

近 12 个月最高/最低(元)	16.00/8.08
总股本(百万股)	707.11
流通股本(百万股)	597.91
流通股比例(%)	85%
总市值(亿元)	106.35
流通市值(亿元)	89.93

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) 简评报告：业绩增长超预期，HD-1 项目进展顺利 20190228
- 2.宏大爆破 (002683) 简评报告：传统业务稳定发展，军工业务快速增长 20181024
- 3.宏大爆破 (002683) 简评报告：超声速飞行试验成功，未来市场前景广阔 20181016

三、投资建议

公司作为国内领先的矿服和民爆企业，坚持将军工领域定位为长期发展方向，我们看好军工项目落地后的业绩提升。预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.41、0.59 和 0.71 元，对应 PE 为 36X、26X 和 21X，可比公司平均估值 83X，给予“推荐”评级。

四、风险提示

1、HD-1 项目进度低于预期；2、矿服业务市场竞争激烈导致毛利率下降

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,580	5,311	6,762	7,945
增长率（%）	14.9%	16.0%	27.3%	17.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	214	292	417	505
增长率（%）	31.6%	36.6%	42.7%	21.0%
每股收益（元）	0.31	0.41	0.59	0.71
PE（现价）	49.3	36.4	25.5	21.1
PB	3.5	3.2	2.9	2.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4,580	5,311	6,762	7,945
营业成本	3,597	4,182	5,224	6,121
营业税金及附加	19	30	35	41
销售费用	79	84	110	129
管理费用	286	558	744	874
EBIT	599	457	649	780
财务费用	84	33	52	59
资产减值损失	27	18	5	4
投资收益	0	4	3	3
营业利润	313	410	595	719
营业外收支	(10)	(4)	(5)	(5)
利润总额	303	406	590	714
所得税	38	56	84	99
净利润	265	350	506	615
归属于母公司净利润	214	292	417	505
EBITDA	806	644	847	984

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	917	697	1065	1500
应收账款及票据	1743	2390	2966	3466
预付款项	50	55	69	82
存货	831	998	1187	1386
其他流动资产	166	166	166	166
流动资产合计	3862	4460	5646	6828
长期股权投资	87	87	87	87
固定资产	1087	1152	1192	1234
无形资产	187	179	171	163
非流动资产合计	2772	2535	2388	2205
资产合计	6634	6995	8035	9033
短期借款	972	679	919	1059
应付账款及票据	958	1166	1426	1654
其他流动负债	39	39	39	39
流动负债合计	2730	2812	3417	3870
长期借款	408	408	408	408
其他长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	442	442	442	442
负债合计	3172	3254	3858	4312
股本	707	707	707	707
少数股东权益	395	452	541	651
股东权益合计	3462	3741	4176	4721
负债和股东权益合计	6634	6995	8035	9033

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	14.9%	16.0%	27.3%	17.5%
EBIT 增长率	67.6%	-23.7%	42.0%	20.1%
净利润增长率	31.6%	36.6%	42.7%	21.0%
盈利能力				
毛利率	21.5%	21.3%	22.7%	23.0%
净利润率	4.7%	5.5%	6.2%	6.4%
总资产收益率 ROA	3.2%	4.2%	5.2%	5.6%
净资产收益率 ROE	7.0%	8.9%	11.5%	12.4%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
现金比率	0.3	0.2	0.3	0.4
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	120.3	125.1	124.0	123.8
存货周转天数	72.9	87.1	82.9	82.6
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.6	0.7
每股净资产	4.3	4.7	5.1	5.8
每股经营现金流	0.9	0.1	0.4	0.6
每股股利	0.2	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	49.3	36.4	25.5	21.1
PB	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	14.3	17.8	13.4	11.2
股息收益率	1.0%	0.7%	0.7%	0.7%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	265	350	506	615
折旧和摊销	234	205	202	209
营运资金变动	96	(532)	(459)	(437)
经营活动现金流	662	59	307	452
资本开支	350	(47)	56	26
投资	90	0	0	0
投资活动现金流	(366)	50	(53)	(24)
股权募资	31	0	0	0
债务募资	149	0	0	0
筹资活动现金流	(1)	(329)	115	7
现金净流量	295	(220)	368	435

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。