民生证券 MINSHENG SECURITIES

宏大爆破（002683）

公司研究/点评报告

矿服营收增长显著，防务板块值得期待

点评报告/国防军工　　2019 年 8 月 20 日

一、事件概述

8 月 19 日，公司发布 2019 年半年报，实现营业收入 24.39 亿元，同比增加 30.96%；实现归母净利润 1.37 亿元，同比提升 47.82%。

二、分析与判断

➢ **矿服营收贡献较大，公司业绩增长显著**

2019 年上半年，公司实现营业收入 24.39 亿元，同比增加 30.96%，主要系矿服板块营收增长显著；实现归母净利润 1.37 亿元，同比提升 47.82%。上半年公司期间费用率为 11.42%，较去年同期的 13.39%下降 1.97pct，主要系公司费用控制较好，营收增速显著高于费用增速。报告期内实现毛利率 19.33%，同比下降 1.9pct，主要原因为营收占比较大的矿服业务毛利率下降 2.02%。

➢ **防务板块营收大幅提高，HD-1 项目出口立项获批**

报告期内，公司防务板块实现营收 8041.15 万元，同比增长 100.06%，主要原因是明华公司部分传统军品较上年同期单价及数量有所提升。公司在研武器系统 HD-1 项目，总投资约为 13 亿元，预计 2020 年开始产生效益。7 月 19 日，公司披露项目已获得出口立项批复，我们认为公司在军品出口程序上已扫除障碍，未来军贸订单值得期待。除 HD-1 项目外，公司在智能弹药装备及单兵作战装备两大领域也有所涉及，两大领域均有产品在研发推进中，未来有望成为新增长点。

➢ **业务拓展收获明显，矿服板块营收增速提升**

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。上半年矿服板块实现营业收入 18.15 亿元，同比增长 38.70%，主要原因为公司积极进行业务拓展，新增合同较多，产量提高。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。

➢ **民爆盈利能力强，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，毛利率达到 33.05%。上半年，民爆板块实现营收 5.18 亿元，同比增长 3.17%。报告期内，成立民爆集团，各民爆生产、流通企业资源共享降低管理成本，促使板块盈利能力略有提高。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。在不断推进外延并购的趋势下，公司民爆板块有望获得持续增长。

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 0.42、0.53 和 0.73 元，对应 PE 为 31X、24X 和 18X，可比公司平均估值 70X，给予“推荐”评级。

四、风险提示

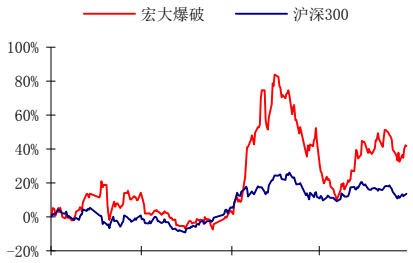
1、HD-1 项目进度低于预期；2、矿服业务市场竞争激烈导致毛利率下降

推荐　　维持评级

当前价格：　12.84 元

交易数据	2019-8-19
近 12 个月最高/最低(元)	15.77/8.09
总股本（百万股）	707.11
流通股本（百万股）	607.46
流通股比例（%）	86%
总市值（亿元）	90.79
流通市值（亿元）	78.00

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：HD-1 获出口批复，外贸订单指日可待 20190718

2.宏大爆破（002683）简评报告：业绩大幅提升，民爆板块增幅显著 20190418

3.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

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	5,739	7,141	8,961
增长率（%）	14.9%	25.3%	24.4%	25.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	214	298	375	515
增长率（%）	31.6%	39.1%	26.1%	37.3%
每股收益（元）	0.31	0.42	0.53	0.73
PE（现价）	42.1	30.5	24.2	17.6
PB	3.0	2.7	2.4	2.1

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	5,739	7,141	8,961
营业成本	3,597	4,660	5,791	7,232
营业税金及附加	19	32	37	46
销售费用	79	75	106	131
管理费用	286	287	357	448
研发费用	173	212	257	314
EBIT	427	473	593	790
财务费用	84	59	61	59
资产减值损失	27	0	0	0
投资收益	0	4	3	3
营业利润	313	417	536	734
营业外收支	(10)	(4)	(5)	(5)
利润总额	303	413	531	729
所得税	38	57	75	101
净利润	265	356	455	628
归属于母公司净利润	214	298	375	515
EBITDA	634	660	793	999

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	917	504	1046	705
应收账款及票据	1743	2613	3155	3908
预付款项	50	62	77	97
存货	831	1392	1240	2036
其他流动资产	165	165	165	165
流动资产合计	3862	4956	5921	7246
长期股权投资	87	90	93	96
固定资产	1087	1152	1192	1234
无形资产	187	209	229	244
非流动资产合计	2772	2568	2453	2296
资产合计	6634	7523	8375	9542
短期借款	972	972	972	972
应付账款及票据	958	1365	1657	2062
其他流动负债	37	37	37	37
流动负债合计	2730	3264	3660	4199
长期借款	408	408	408	408
其他长期负债	25	25	25	25
非流动负债合计	442	442	442	442
负债合计	3172	3706	4101	4641
股本	707	707	707	707
少数股东权益	395	453	533	646
股东权益合计	3462	3818	4273	4901
负债和股东权益合计	6634	7523	8375	9542

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	14.9%	25.3%	24.4%	25.5%
EBIT 增长率	19.3%	10.8%	25.5%	33.2%
净利润增长率	31.6%	39.1%	26.1%	37.3%
盈利能力				
毛利率	21.5%	18.8%	18.9%	19.3%
净利润率	4.7%	5.2%	5.3%	5.8%
总资产收益率 ROA	3.2%	4.0%	4.5%	5.4%
净资产收益率 ROE	7.0%	8.8%	10.0%	12.1%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.1	1.3	1.2
现金比率	0.3	0.2	0.3	0.2
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	118.7	123.4	122.3	122.1
存货周转天数	71.9	85.9	81.8	81.5
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
每股指标（元）				
每股收益	0.3	0.4	0.5	0.7
每股净资产	4.3	4.8	5.3	6.0
每股经营现金流	0.9	(0.5)	1.0	(0.3)
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	42.1	30.5	24.2	17.6
PB	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	12.4	11.9	9.4	7.8
股息收益率	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	265	356	455	628
折旧和摊销	234	188	200	208
营运资金变动	96	(973)	(28)	(1,127)
经营活动现金流	662	(366)	692	(226)
资本开支	350	(16)	87	53
投资	90	0	0	0
投资活动现金流	(366)	16	(87)	(53)
股权募资	31	0	0	0
债务募资	149	0	0	0
筹资活动现金流	(1)	(62)	(62)	(62)
现金净流量	295	(413)	542	(341)

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。