

宏大爆破 (002683)

斩获防务重大订单，“1+N”战略优势初显 买入（维持）

2020 年 01 月 12 日

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

研究助理 陈元君

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,580	5,546	7,198	9,532
同比（%）	14.9%	21.1%	29.8%	32.4%
归母净利润（百万元）	214	313	445	636
同比（%）	31.6%	46.3%	42.1%	43.0%
每股收益（元/股）	0.30	0.44	0.63	0.90
P/E（倍）	69.94	47.79	33.63	23.52

事件

公司发布公告，控股子公司明华机械近日与客户签订了传统防务装备产品订货合同，合同总金额约为 3.58 亿元。

投资要点

■ **传统防务装备营收高速增长，智能弹药装备及单兵作战装备值得期待。**公司此次公告的订单为传统防务装备产品，产品新 1 号产品、2 号产品、3 号产品，合同金额 3.58 亿元。公司传统防务装备营收的快速增长部分因为公司技术升级，开发出适销对路的产品，部分因为国内需求的好转。智能弹药装备及单兵作战装备板块外部环境向好，值得期待。

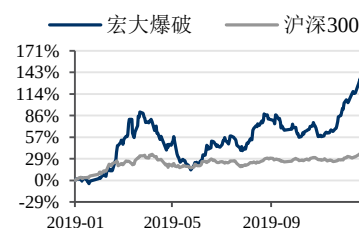
■ **公司的“1+N”的战略进入收获期。**明华机械是公司的军工业务平台，研制的 HD-1 和 JK 项目先后获得有关部门出口批复。高超音速武器系统是目前美、俄等大国的研发焦点，公司的武器系统飞行速度目前约 5 马赫左右。

■ **机制创新叠加下游战略合作客户形势向好确保矿服板块的持续性：**2019 年公司在矿服板块建立了多元化混合的股权结构，有完善的激励与约束机制；2019 年上半年公司组建广东宏大民爆集团有限公司，在民爆板块内部实行了机制创新，内部不同板块之间资源充分共享，管理成本有所降低。下游的战略合作客户，比如紫金矿业在一带一路的项目进入密集投资期。民爆矿服板块的成长较为确定。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年的营业收入分别为 55.46 亿元、71.98 亿元、95.32 亿元，归母净利润分别为 3.13 亿元、4.45 亿元、6.36 亿元，EPS 分别为 0.44 元、0.63 元、0.90 元，当前股价对应 PE 分别为 48X、34X 和 24X。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**HD-1、JK 武器进展低于预期，全球经济持续低迷导致矿服业务表现低迷。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.17
一年最低/最高价	7.87/21.50
市净率(倍)	4.70
流通 A 股市值(百万元)	12859.92

基础数据

每股净资产(元)	4.50
资产负债率(%)	49.21
总股本(百万股)	707.11
流通 A 股(百万股)	607.46

相关研究

- 1、《宏大爆破 (002683)：JK 出口批文落地，董事会改选完毕》2019-12-12
- 2、《宏大爆破 (002683)：三季报持续高增长，年度业绩指引略超预期》2019-10-28
- 3、《宏大爆破 (002683)：中报基本符合预期，后续关注 HD-1 进展》2019-08-20

宏大爆破三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,862	6,134	7,210	10,161	营业收入	4,580	5,546	7,198	9,532
现金	917	1,788	2,320	3,072	减:营业成本	3,597	4,381	5,594	7,297
应收账款	1,429	2,227	2,518	3,766	营业税金及附加	19	26	32	43
存货	831	919	1,316	1,600	营业费用	79	92	121	160
其他流动资产	684	1,200	1,055	1,724	管理费用	286	542	704	932
非流动资产	2,772	2,969	3,334	3,837	财务费用	84	90	162	237
长期股权投资	87	131	176	220	资产减值损失	27	0	0	0
固定资产	1,087	1,183	1,424	1,789	加:投资净收益	0	4	4	4
在建工程	15	27	38	49	其他收益	0	0	0	0
无形资产	437	493	561	644	营业利润	313	419	588	866
其他非流动资产	1,147	1,135	1,135	1,135	加:营业外净收支	-10	2	-0	-2
资产总计	6,634	9,103	10,543	13,999	利润总额	303	421	587	864
流动负债	2,730	4,998	6,026	8,828	减:所得税费用	38	54	77	123
短期借款	972	2,914	3,878	5,691	少数股东损益	51	54	65	105
应付账款	784	1,144	1,318	1,894	归属母公司净利润	214	313	445	636
其他流动负债	974	940	831	1,244	EBIT	362	510	742	1,083
非流动负债	442	382	346	328	EBITDA	569	699	969	1,386
长期借款	408	349	313	294					
其他非流动负债	34	34	34	34	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3,172	5,380	6,372	9,155	每股收益(元)	0.30	0.44	0.63	0.90
少数股东权益	395	448	513	617	每股净资产(元)	4.34	4.63	5.17	5.98
					发行在外股份(百万股)	707	707	707	707
归属母公司股东权益	3,067	3,275	3,658	4,226	ROIC(%)	6.5%	6.7%	8.1%	9.0%
负债和股东权益	6,634	9,103	10,543	13,999	ROE(%)	7.7%	9.9%	12.2%	15.3%
					毛利率(%)	21.5%	21.0%	22.3%	23.4%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	4.7%	5.6%	6.2%	6.7%
经营活动现金流	662	-86	403	46	资产负债率(%)	47.8%	59.1%	60.4%	65.4%
投资活动现金流	-366	-382	-587	-803	收入增长率(%)	14.9%	21.1%	29.8%	32.4%
筹资活动现金流	-1	1,338	716	1,509	净利润增长率(%)	31.6%	46.3%	42.1%	43.0%
现金净增加额	295	870	532	752	P/E	69.94	47.79	33.63	23.52
折旧和摊销	207	188	226	303	P/B	4.88	4.57	4.09	3.54
资本开支	358	152	320	459	EV/EBITDA	28.62	24.31	18.03	13.44
营运资本变动	-5	-727	-491	-1,232					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>