

宏大爆破 (002683)

矿服业绩高增长，军工业务即将进入收获期 买入（维持）

2020 年 04 月 19 日

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈元君

执业证号：S0600520020001
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,902	6,914	7,840	9,381
同比（%）	28.9%	17.1%	13.4%	19.7%
归母净利润（百万元）	307	406	518	658
同比（%）	43.3%	32.3%	27.6%	27.1%
每股收益（元/股）	0.43	0.57	0.73	0.93
P/E（倍）	61.03	46.12	36.15	28.44

事件

公司发布 2019 年年报，报告期内实现收入 59.02 亿元，同比上年增长 28.88%；实现归母净利润 3.07 亿元，同比上年增长 43.33%。

投资要点

■ **矿服板块加速成长，定增保障长期发展：**矿服业务目前是公司三大板块中规模最大的业务，收入约占 70%，报告期内矿服板块中大客户大项目的效益良好，产能提升显著，实现收入 42.94 亿元（+35.83%），实现毛利 6.71 亿元（+29.46%）。根据 2020 年公司定增预案，拟募集资金不超过 176,753.29 万元，主要用于采购矿山工程机械设备，助力公司抢抓一带一路发展契机。

■ **军工业务发展迅速，“1+N”的战略即将进入收获期。**军工业务是公司战略转型重点板块，近三年板块收入复合增速高达 68%，收入占比从 2016 年 1.95%提升至 2019 年 5.05%。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，计划于 2020 年完成 HD-1 项目的陆基型定型及空基型挂飞工作，还将以明华公司为核心组建巡航导弹武器系统、单兵武器装备以及智能弹药三大子板块。

■ **机制创新巩固传统业务，提升公司资源整合能力：**2019 年公司将主要矿服子公司股权注入子公司宏大爆破有限公司（拟成立宏大工程集团），将下属民爆相关子公司股权注入子公司民爆集团，通过资产整合加强内部资源共享，有效降低管理成本，提升公司市场开拓能力和品牌影响力。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年的营业收入分别为 69.14 亿元、78.40 亿元、93.81 亿元，归母净利润分别为 4.06 亿元、5.18 亿元、6.58 亿元，EPS 分别为 0.57 元、0.73 元、0.93 元，当前股价对应 PE 分别为 46X、36X 和 28X。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)	26.48
一年最低/最高价	9.35/40.80
市净率(倍)	5.70
流通 A 股市值(百万元)	16077.24

基础数据

每股净资产(元)	4.65
资产负债率(%)	51.95
总股本(百万股)	707.06
流通 A 股(百万股)	607.15

相关研究

- 1、《宏大爆破 (002683)：定增助力矿服板块，军工平台是核心看点》2020-03-10
- 2、《宏大爆破 (002683)：斩获防务重大订单，“1+N”战略优势初显》2020-01-13
- 3、《宏大爆破 (002683)：JK 出口批文落地，董事会改选完毕》2019-12-12

宏大爆破三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,776	6,151	6,571	8,205	营业收入	5,902	6,914	7,840	9,381
现金	1,069	1,778	2,016	2,413	减:营业成本	4,693	5,504	6,188	7,344
应收账款	1,895	1,999	2,417	2,867	营业税金及附加	23	28	31	37
存货	951	1,139	1,210	1,578	营业费用	80	106	113	139
其他流动资产	861	1,235	928	1,347	管理费用	523	653	718	872
非流动资产	2,959	3,124	3,262	3,510	财务费用	84	91	125	140
长期股权投资	79	80	81	81	资产减值损失	139	31	22	15
固定资产	1,075	1,168	1,205	1,331	加:投资净收益	27	27	27	27
在建工程	41	46	49	53	其他收益	11	12	13	14
无形资产	572	653	750	867	营业利润	394	540	684	875
其他非流动资产	1,193	1,177	1,178	1,178	加:营业外净收支	9	9	9	9
资产总计	7,735	9,275	9,833	11,714	利润总额	403	548	692	884
流动负债	3,586	4,817	4,887	6,112	减:所得税费用	30	50	59	77
短期借款	1,261	2,793	2,289	3,436	少数股东损益	67	92	115	148
应付账款	1,328	1,149	1,636	1,670	归属母公司净利润	307	406	518	658
其他流动负债	998	875	962	1,007	EBIT	472	640	799	999
非流动负债	432	384	328	279	EBITDA	688	846	1,030	1,279
长期借款	365	317	261	212					
其他非流动负债	67	67	67	67	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	4,018	5,201	5,214	6,391	每股收益(元)	0.43	0.57	0.73	0.93
少数股东权益	432	524	640	788	每股净资产(元)	4.65	5.02	5.63	6.41
					发行在外股份(百万股)	707	707	707	707
归属母公司股东权益	3,285	3,549	3,979	4,536	ROIC(%)	8.5%	8.6%	11.0%	11.0%
负债和股东权益	7,735	9,275	9,833	11,714	ROE(%)	10.0%	12.2%	13.7%	15.2%
					毛利率(%)	20.5%	20.4%	21.1%	21.7%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	5.2%	5.9%	6.6%	7.0%
经营活动现金流	820	-89	1,348	32	资产负债率(%)	51.9%	56.1%	53.0%	54.6%
投资活动现金流	-452	-344	-342	-501	收入增长率(%)	28.9%	17.1%	13.4%	19.7%
筹资活动现金流	-222	1,141	-768	866	净利润增长率(%)	43.3%	32.3%	27.6%	27.1%
现金净增加额	146	709	238	396	P/E	61.03	46.12	36.15	28.44
折旧和摊销	217	206	231	281	P/B	5.70	5.27	4.71	4.13
资本开支	353	164	137	247	EV/EBITDA	28.97	24.46	19.43	16.32
营运资本变动	168	-857	386	-1,168					

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>

