民生证券 MINSHENG SECURITIES

宏大爆破（002683）

公司研究/点评报告

业绩稳定增长，军品发展可期

—宏大爆破（002683）2020 年三季报点评

点评报告/国防军工　　2020 年 10 月 26 日

一、事件概述

10 月 23 日，公司发布 2020 年三季报，实现营业收入 42.97 亿元，同比增加 10.53%；实现归母净利润 2.72 亿元，同比提升 24.54%。

二、分析与判断

➢ 前三季度业绩稳定增长，ROE 同比增加

2020 年前三季度，公司实现营业收入 42.97 亿元，同比增加 10.53%；实现归母净利润 2.72 亿元，同比提升 24.54%。单季度来看，Q3 实现营业收入 16.56 亿元，同比增长 14.31%；归母净利润为 1.00 亿元，同比增长 22.68%。报告期内，公司期间费用率为 10.56%，较去年同期的下降 0.86pct，其中研发投入上升。利润率方面，毛利率为 21.58%，同比增加 2.02pct；ROE 为 8.27%，较上年同期增加 1.23pct。

➢ 防务业务快速增长，HD-1 项目稳步推进

公司传统防务装备业务主要依靠明华公司，2020 年 1 月公司签订 3.58 亿元订单。国际市场产品目前主要为公司自主研制的 HD-1 及 JK 项目。目前，该两项目均获得国家有关部委出口立项批复，项目的科研试验、生产建设、市场推广、商务洽谈等各项工作均在稳步推进。8 月 24 日，HD-1 项目完成飞行试验，飞行各项技术指标符合大纲要求，为定型鉴定奠定了基础。

➢ 矿服业务稳步恢复，民爆业务略有下滑

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。受疫情影响，公司部分项目出现延迟开工或停工，各地招标工作也同样延迟，随着疫情影响消除，各项目正稳步恢复。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。一季度受疫情影响，各民爆子公司销售受到影响，但目前已平稳改善，后续销量有望快速增长。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稳定增长。

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 2020～2022 年 EPS 分别为 0.57、0.77 和 1.08 元，对应 PE 为 83X、61X 和 44X，可比公司平均估值 95X，维持“推荐”评级。

四、风险提示

HD-1 项目进度低于预期；矿服业务市场竞争激烈导致毛利率持续下降

推荐　　维持评级

当前价格：　47.20 元

交易数据	2020-10-23
近 12 个月最高/最低(元)	65.3/13.05
总股本（百万股）	707.06
流通股本（百万股）	608.40
流通股比例（%）	86%
总市值（亿元）	333.73
流通市值（亿元）	287.16

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

研究助理：刘明洋

执业证号：　S0100119070002

电话：　(010)85127513

邮箱：　liumingyang@mszq.com

相关研究

1.宏大爆破（002683）2020 年半年报点评：防务业务高增长，看好公司军品发展 20200824

2. 宏大爆破（002683）简评报告：矿服防务高增长，看好长期快速发展 20200420

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,902	7,263	9,299	12,327
增长率（%）	28.9%	23.0%	28.0%	32.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	307	404	545	762
增长率（%）	43.3%	31.8%	34.9%	39.7%
每股收益（元）	0.43	0.57	0.77	1.08
PE（现价）	108.8	82.6	61.2	43.8
PB	10.2	9.0	7.9	6.7

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）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,902	7,263	9,299	12,327
营业成本	4,693	5,838	7,424	9,828
营业税金及附加	23	31	38	51
销售费用	80	94	129	167
管理费用	319	363	511	657
研发费用	205	327	400	538
EBIT	584	610	796	1,087
财务费用	84	69	66	63
资产减值损失	(14)	0	0	0
投资收益	27	15	17	18
营业利润	394	560	752	1,047
营业外收支	9	1	2	3
利润总额	403	561	754	1,049
所得税	30	61	76	104
净利润	374	500	679	945
归属于母公司净利润	307	404	545	762
EBITDA	800	804	993	1,283

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1069	1991	2872	4065
应收账款及票据	1901	2106	2325	2835
预付款项	57	74	95	125
存货	951	833	1147	1365
其他流动资产	418	418	418	418
流动资产合计	4776	5875	7340	9435
长期股权投资	79	95	111	129
固定资产	1075	1076	1073	1069
无形资产	178	180	173	167
非流动资产合计	2959	2712	2559	2394
资产合计	7735	8587	9899	11829
短期借款	1261	1261	1261	1261
应付账款及票据	1576	1795	2302	3082
其他流动负债	179	179	179	179
流动负债合计	3586	3938	4572	5557
长期借款	365	365	365	365
其他长期负债	57	57	57	57
非流动负债合计	432	432	432	432
负债合计	4018	4370	5004	5988
股本	707	707	707	707
少数股东权益	432	527	660	844
股东权益合计	3717	4216	4895	5840
负债和股东权益合计	7735	8587	9899	11829

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	28.9%	23.0%	28.0%	32.6%
EBIT 增长率	36.8%	4.5%	30.6%	36.4%
净利润增长率	43.3%	31.8%	34.9%	39.7%
盈利能力				
毛利率	20.5%	19.6%	20.2%	20.3%
净利润率	5.2%	5.6%	5.9%	6.2%
总资产收益率 ROA	4.0%	4.7%	5.5%	6.4%
净资产收益率 ROE	9.3%	11.0%	12.9%	15.3%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.3	1.4	1.5
现金比率	0.3	0.5	0.6	0.7
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	101.4	111.3	109.2	108.6
存货周转天数	68.3	55.0	48.0	46.0
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1
每股指标（元）				
每股收益	0.4	0.6	0.8	1.1
每股净资产	4.6	5.2	6.0	7.1
每股经营现金流	1.0	1.3	1.4	1.8
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	108.8	82.6	61.2	43.8
PB	10.2	9.0	7.9	6.7
EV/EBITDA	34.0	29.3	23.2	17.1
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	374	500	679	945
折旧和摊销	231	195	197	196
营运资金变动	62	165	50	83
经营活动现金流	695	916	979	1,276
资本开支	350	(78)	25	11
投资	(9)	0	0	0
投资活动现金流	(452)	78	(25)	(11)
股权募资	16	0	0	0
债务募资	(8)	0	0	0
筹资活动现金流	(222)	(73)	(73)	(73)
现金净流量	21	921	882	1,192

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师及研究助理简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。
刘明洋，军工行业研究助理，美国德克萨斯大学金融学硕士，2019年加入民生证券研究院。

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。