

进军内蒙古民爆市场，传统业务板块稳健发展

——宏大爆破（002683）事项点评报告

买入（上调）

日期：2020年11月27日

事件：

2020年11月26日，宏大爆破发布公告称，公司拟以自有资金25,500万元收购日盛民爆原股东冯日贵所持日盛民爆50.67%股权及原股东张军所持日盛民爆0.33%的股权。本次收购完成后，公司将持有日盛民爆51%股权，冯日贵持有日盛民爆49%股权，日盛民爆为公司控股子公司，将纳入公司合并报表范围内。

投资要点：

- **收购日盛民爆，打开内蒙古民爆市场：**内蒙古是我国最大的民爆市场，年产销量均超50万吨。日盛民爆是内蒙古地区重要的民爆企业，相关资质齐全，现有许可产能64,000吨，区域内基本为独家经营，收益稳定。现阶段国内民爆市场正处于存量争夺阶段，宏大爆破作为民爆领域龙头企业，现已基本整合广东地区民爆市场。为实现民爆板块的持续发展，通过收购日盛打开内蒙古民爆市场是公司的不二之选。完成收购后，公司合并炸药产能提升至33万吨。公司计划利用自身优势，及时调整生产结构，实现区域市场利润最大化，预计日盛每年将为公司带来不低于2040万元的净利润。此次收购也将助力公司巩固自身在民爆市场中的地位，有利于实现公司的长远战略规划。
- **将矿服民爆一体化模式引进内蒙古，带动公司矿服板块发展：**基于矿服和民爆板块较强的相关性，公司推出的矿服民爆一体化服务模式，成功实现了矿服业务和民爆业务的协同发展。通过收购日盛民爆，公司可以将矿服民爆一体化服务模式引入内蒙古，为在内蒙古地区开展矿服业务打下良好基础，提升公司在矿服领域的竞争力，推动公司矿服板块发展。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司今年传统军工业务业绩大幅增长、公司传统业务板块良好发展，我们预计公司2020-2022年营业收入分别为72.74/91.36/122.22亿元，对应EPS分别为0.57/0.81/1.29，P/E分别为71.37/49.96/31.44。上调评级至“买入”评级。
- **风险因素：**宏观经济波动风险、矿服民爆板块市场竞争风险、军工板块升级风险、日盛民爆利润不及预期风险。

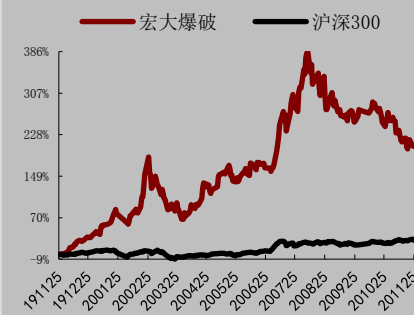
	2019年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	59.02	72.74	91.36	122.22
增长比率(%)	28.88	23.25	25.59	33.78
净利润(亿元)	3.07	4.27	6.10	9.70
增长比率(%)	43.33	39.22%	42.86%	58.91%
每股收益(元)	0.43	0.57	0.81	1.29
市盈率(倍)	84.60	71.37	49.96	31.44

数据来源：万联证券研究所

基础数据

行业	化工
公司网址	
大股东/持股	广东省广业集团有限公司/20.96%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	707.06
流通A股(百万股)	608.40
收盘价(元)	41.05
总市值(亿元)	290.25
流通A股市值(亿元)	249.75

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年11月26日

相关研究

万联证券研究所 20201026_公司季报点评_AAA_军工属性再升级，整体业绩稳健增长

万联证券研究所 20200824_宏大爆破半年报点评_AAA_业绩符合预期，看好公司下半年发展

万联证券研究所 20200701_宏大爆破(002683)首次覆盖_AAA_有“爆破专家”之称的军民融合“标杆”

分析师：黄侃

执业证书编号：S0270520070001

电话：02036653064

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

利润表

单位：百万元

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5902.41	7274.43	9135.81	12221.89
%同比增速	0.29	0.23	0.26	0.34
营业成本	4693.27	5838.62	7270.59	9563.60
毛利	1209.14	1435.81	1865.22	2658.29
%营业收入	0.20	0.20	0.20	0.22
税金及附加	22.76	30.86	37.54	50.25
%营业收入	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	79.57	109.63	136.04	179.85
%营业收入	0.01	0.02	0.01	0.01
管理费用	318.58	422.03	524.43	697.09
%营业收入	0.05	0.06	0.06	0.06
研发费用	204.67	264.28	328.99	438.70
%营业收入	0.03	0.04	0.04	0.04
财务费用	84.21	52.31	43.95	32.71
%营业收入	0.01	0.01	0.00	0.00
资产减值损失	-14.14	-4.91	-3.95	-4.57
信用减值损失	-125.34	0.00	0.00	0.00
其他收益	10.69	13.74	17.29	22.95
投资收益	27.37	19.41	26.40	37.98
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-3.48	-7.18	-10.37	-12.15
营业利润	394.46	577.76	823.65	1303.90
%营业收入	0.07	0.08	0.09	0.11
营业外收支	8.81	0.00	0.00	0.00
利润总额	403.27	577.76	823.65	1303.90
%营业收入	0.07	0.08	0.09	0.11
所得税费用	29.76	63.28	82.72	129.11
净利润	373.51	514.48	740.93	1174.78
%营业收入	0.06	0.07	0.08	0.10
归属于母公司的净利润	306.78	427.10	610.16	969.62
%同比增速	0.43	0.39	0.43	0.59
少数股东损益	66.73	87.39	130.77	205.16
EPS (元/股)	0.41	0.57	0.81	1.29

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.41	0.57	0.81	1.29
BVPS	4.38	4.95	5.77	7.07
PE	46.09	71.37	49.96	31.44
PEG	1.06	1.82	1.17	0.53
PB	4.30	8.20	7.04	5.75
EV/EBITDA	17.59	35.47	28.71	18.93
ROE	9%	11%	14%	18%
ROIC	10%	9%	11%	15%

资产负债表

单位：百万元

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1069	1350	1952	2848
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	1901	1837	1849	2226
存货	951	1228	1536	2004
预付账款	57	74	93	121
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	797	937	1103	1298
流动资产合计	4776	5426	6531	8497
长期股权投资	79	159	205	253
固定资产	1075	1255	1344	1448
在建工程	41	49	56	66
无形资产	178	206	218	231
商誉	984	984	984	984
递延所得税资产	152	152	152	152
其他非流动资产	450	341	370	374
资产总计	7735	8572	9860	12005
短期借款	1261	1221	1192	1213
应付票据及应付账款	1576	1796	2255	2999
预收账款	36	36	47	64
合同负债	0	0	0	0
应付职工薪酬	112	141	177	231
应交税费	53	76	92	123
其他流动负债	1809	1856	1876	1995
流动负债合计	3586	3905	4447	5413
长期借款	365	365	365	365
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	26	26	26	26
其他非流动负债	41	41	41	41
负债合计	4018	4337	4879	5844
归属于母公司的所有者权益	3285	3716	4331	5305
少数股东权益	432	519	650	855
股东权益	3717	4235	4981	6161
负债及股东权益	7735	8572	9860	12005

现金流量表

单位：百万元

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	820	771	1011	1257
投资	-9	-80	-45	-48
资本性支出	-350	-333	-301	-311
其他	-93	24	25	37
投资活动现金流净额	-452	-389	-321	-322
债权融资	0	0	0	0
股权融资	16	0	0	0
银行贷款增加(减少)	2017	-40	-28	21
筹资成本	-231	-61	-60	-60
其他	-2025	0	0	0
筹资活动现金流净额	-222	-101	-88	-39
现金净流量	146	281	602	896

资料来源：携宁科技云估值、万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场