

# 宏大爆破 (002683.SZ)

## 2020年实现归母净利润4亿元，静待军贸订单落地

2021年3月25日，宏大爆破公布2020年年报：2020年，公司实现营业收入63.95亿元，同比增长8.34%；实现归母净利润4.04亿元，同比增长31.61%。

2020年公司营业收入增长的主要原因系公司矿服板块订单释放情况良好，民爆板块的炸药产能利用率提升，以及防务装备板块订单大幅增加。

**1) 防务装备业务：**随着公司在该板块的投入不断增加，公司防务装备板块取得不少阶段性进展，且增速迅猛。2020年明华公司签署多个重要订单，实现营收（5.14亿元，+70.47%），净利润（5942.28万元，+115.36%）。2020年公司自主研制HD-1及JK导弹项目均取得良好进展：其中HD-1导弹完成试飞实验及设计定型工作；JK-1导弹通过工程研制阶段的控制系统、结构系统的设计鉴定，且某JK系列产品成功完成无人机挂飞试验。目前通过军贸公司正在进行商务洽谈工作，未来军贸订单落地可期，给公司防务装备业务带来高弹性增长。

**2) 民爆业务：**2020年实现营收（12.98亿元，同比+9.8%），毛利率为34.29%。2020年公司收购内蒙古日盛民爆集团有限公司51%的股权，成功进军内蒙古民爆市场，且新增炸药产能6.4万吨，进一步提升了公司在全国民爆行业的地位。同时公司还完成鞍钢矿山建设有限公司的股权投资工作，稳定了公司在鞍钢内部市场的地位，使公司具备更加完善的矿业服务能力。截至2020年12月31日，公司在证产能33万吨，位居全国前列。且工业炸药产能利用率同比大幅提升，总产能利用率达87.52%。

**3) 矿服业务：**2020年实现营收（45.14亿元，同比+5.12%），毛利率为16.82%。2020年公司对矿服板块进行了内部整合，将矿服板块企业股权注入至宏大工程集团，通过内部品牌和资源的整合以及市场开拓，迅速提升集团整体实力和品牌影响力，并进一步提升细分市场子公司的核心竞争力和品牌影响力。同时2020年公司成功募资17.68亿元，资金主要用于购置矿山工程机械设备并补充流动资金，进一步促进矿服业务的发展，同时反哺防务装备和民爆业务的扩张和发展，促进公司三大业务板块共同发展。

公司2020年经营活动现金流量净额（10.08亿元，+22.95%），主要原因是2020年回款较上期改善。我们认为三大板块业务表现非常优秀，为公司向高端军工装备领域拓展提升了很好的支撑。

**2021年计划：**完成总装总测基地建设，迅速做大该板块规模。2021年公司将改造生产线，实现传统军工生产制造由手工、半自动向全自动化、信息化、智能化的转型升级；围绕HD-1、JK等军工项目，做好配套产业的投资工作，同时加大新产品的开发研制工作，迅速做大该板块规模。

我们认为宏大爆破的成长路径体现在：不再是简单的单品逻辑，而正在经历“0—1—10—100”跨越式发展的重大升级。

**1) 成长阶段“0到1”：**HD-1及JK导弹单品逻辑三大环节中，政策端（出口立项批文）、产品端（完成定型）已落地，定制化需求背景下军贸订单落地可期。我们认为，HD-1或JK任一军贸导弹的订单落地，将实现“研发—生产—军贸销售”链条闭环，为平台化、集团式发展奠定基础。当前两型导弹项目的科研试验、生产建设、市场推广、商务洽谈等各项工作均在稳步推进。

**2) 成长阶段“1到10”：**HD-1或者JK导弹成为爆款军贸产品，从1个国家卖向全球。我们认为，导弹是解决敌我双方武力不均衡最好的利器，是军贸赛道中的最好品种。HD-1性能超越国际竞品印俄联合研制的布拉莫斯，据印度《经济时报》称印度在中印边境部署的布拉莫斯巡航导弹团，100枚布拉莫斯导弹总价值近6.5亿美金，HD-1的单价、军贸市场更具空间。JK导弹顺应未来作战趋势，具备多打击场景列装需求，我们预计从1卖向全球也是趋势。

**3) 成长阶段“10到100”：**公司依托其混改军工国企的特有灵活机制，可以不断吸引军工高端技术与人才红利到此进行释放，可以滚动式、平台式地发展多样化的武器装备，未来或被打造成为平台化、集团式的军工企业。

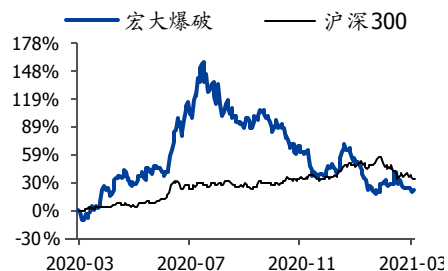
**投资建议：**我们认为宏大爆破正在不断践行平台化、集团化的发展战略，公

买入（维持）

### 股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
最新收盘价	30.65
总市值(百万元)	22,969.48
总股本(百万股)	749.41
其中自由流通股(%)	81.82
30日日均成交量(百万股)	6.86

### 股价走势



### 作者

分析师 余平

执业证书编号：S0680520010003

邮箱：yuping@gszq.com

### 相关研究

- 《宏大爆破 (002683.SZ)：JK 导弹无人机挂飞试验成功，导弹系列化发展获新突破》2021-01-18
- 《宏大爆破 (002683.SZ)：JK 导弹定型，军贸订单落地可期》2020-12-30
- 《宏大爆破 (002683.SZ)：HD-1 导弹定型，军贸订单落地可期》2020-12-21



司“0到100”的成长逻辑将加速兑现，我们将不再用单品订单落地的逻辑看待宏大爆破，这是我国军工高端技术与人才红利外溢的窗口。我们预计2021-2023年归母净利润分别为6.27/8.78/12.31亿元，对应当前股价的PE分别为36.7/26.2/18.7X。维持“买入”评级。

**风险提示：**军贸订单低于市场预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,902	6,395	7,942	10,011	12,369
增长率 yoy (%)	28.9	8.3	24.2	26.0	23.5
归母净利润(百万元)	307	404	627	878	1,231
增长率 yoy (%)	43.3	31.6	55.2	40.1	40.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.41	0.54	0.84	1.17	1.64
净资产收益率(%)	10.0	8.6	11.4	14.2	16.7
P/E(倍)	74.9	56.9	36.7	26.2	18.7
P/B(倍)	7.0	4.4	3.9	3.4	2.9

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	4776	6846	10363	9158	13906
现金	1069	3057	4029	4549	5532
应收票据及应收账款	1901	1715	3934	2751	5112
其他应收款	175	158	260	266	385
预付账款	57	45	83	77	119
存货	951	182	1227	465	1569
其他流动资产	623	1690	829	1049	1190
<b>非流动资产</b>	2959	3551	3968	4441	4906
长期投资	79	169	263	359	457
固定资产	1075	1233	1437	1681	1907
无形资产	572	714	823	953	1083
其他非流动资产	1233	1435	1446	1448	1460
<b>资产总计</b>	7735	10397	14331	13599	18812
<b>流动负债</b>	3586	3247	3975	4972	5329
短期借款	1261	883	1340	1420	1530
应付票据及应付账款	1576	1628	1917	2402	2893
其他流动负债	749	735	718	1150	906
<b>非流动负债</b>	432	1331	1150	958	747
长期借款	365	1227	1046	854	643
其他非流动负债	67	104	104	104	104
<b>负债合计</b>	4018	4578	5125	5931	6077
少数股东权益	432	540	664	859	1128
股本	707	750	750	750	750
资本公积	1513	3211	3211	3211	3211
留存收益	1048	1310	1801	2524	3598
归属母公司股东权益	3285	5280	8542	6809	11608
<b>负债和股东权益</b>	7735	10397	14331	13599	18812

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	820	1008	1147	1500	1989
净利润	374	499	751	1073	1500
折旧摊销	217	230	219	280	329
财务费用	84	44	57	65	62
投资损失	-27	-25	-15	-17	-21
营运资金变动	168	110	135	98	119
其他经营现金流	5	150	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-452	-843	-622	-736	-773
资本支出	353	372	323	377	367
长期投资	-14	-197	-94	-96	-98
其他投资现金流	-112	-668	-393	-455	-504
<b>筹资活动现金流</b>	-222	1865	447	-244	-233
短期借款	289	-377	457	80	110
长期借款	-43	862	-181	-192	-211
普通股增加	0	43	0	0	0
资本公积增加	1	1698	0	0	0
其他筹资现金流	-469	-361	172	-132	-132
<b>现金净增加额</b>	146	2027	972	520	983

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5902	6395	7942	10011	12369
营业成本	4693	5017	6185	7599	9163
营业税金及附加	23	26	35	45	57
营业费用	80	41	64	90	126
管理费用	319	321	413	561	717
研发费用	205	264	343	457	579
财务费用	84	44	57	65	62
资产减值损失	-14	-12	0	0	0
其他收益	11	15	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	27	25	15	17	21
资产处置收益	-3	-12	0	0	0
营业利润	394	571	861	1211	1685
营业外收入	13	9	8	8	10
营业外支出	4	6	7	8	6
利润总额	403	574	861	1212	1688
所得税	30	75	110	139	189
净利润	374	499	751	1073	1500
少数股东损益	67	96	124	195	269
归属母公司净利润	307	404	627	878	1231
EBITDA	668	856	1102	1509	2022
EPS (元)	0.41	0.54	0.84	1.17	1.64

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	28.9	8.3	24.2	26.0	23.5
营业利润(%)	26.0	44.8	50.6	40.8	39.1
归属于母公司净利润(%)	43.3	31.6	55.2	40.1	40.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.5	21.5	22.1	24.1	25.9
净利率(%)	5.2	6.3	7.9	8.8	9.9
ROE(%)	10.0	8.6	11.4	14.2	16.7
ROIC(%)	8.1	7.3	8.9	11.7	14.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.9	44.0	35.8	43.6	32.3
净负债比率(%)	21.2	-14.4	-19.9	-25.4	-33.3
流动比率	1.3	2.1	2.6	1.8	2.6
速动比率	0.9	1.5	2.1	1.5	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.2	3.5	2.8	3.0	3.1
应付账款周转率	3.7	3.1	3.5	3.5	3.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.54	0.84	1.17	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	1.35	1.53	2.00	2.65
每股净资产(最新摊薄)	4.38	7.05	7.88	8.94	10.47
<b>估值比率</b>					
P/E	74.9	56.9	36.7	26.2	18.7
P/B	7.0	4.4	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	36.2	26.5	20.3	14.5	10.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com