

H1 业绩基本符合预期，军贸业务顺利推进

买入 (维持)

——宏大爆破 (002683) 点评报告

2021年08月20日

报告关键要素:

2021年8月19日晚，宏大爆破发布了2021年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入35.52亿元，同比增长34.49%；实现归属于上市公司股东的净利润2.10亿元，同比增长22.81%。

投资要点:

H1 业绩基本符合预期: 分季度来看，公司Q2实现营业收入20.65亿元，同比增长18.86%；实现净利润1.99亿元，同比增长15.89%。Q2业绩增幅小于Q1主要原因在于，2020Q1受疫情影响公司各项生产、服务基本处于停工状态，并于2020Q2陆续恢复。而今年年初开始各项业务恢复正常开工，同时受下游各行业景气上行影响，公司各板块业绩进一步增长，进而形成了一、二季度较大的业绩增幅差。但整体来看上半年公司业绩水平基本符合预期，净利润增幅低于营收增幅主要原因在于：1. 去年疫情期间国家给予的社保减免的优惠政策今年不可持续；2. 开工率同比增长、并购等因素导致各项经营成本同比大幅增长；3. 部分产品原材料价格增长。

各主营板块增长稳健，公司基本面持续向好: 分业务板块来看，上半年矿服板块实现营业收入24.50亿元，同比增长27.52%；民爆板块实现营业收入8.30亿元，同比增长63.62%；防务装备板块实现营业收入2.44亿元，同比增长25.50%。综合来看公司基本面在报告期内进一步得到了优化，其中：

1. 矿服板块业绩增长系报告期内各类矿产资源景气度及需求显著增长，加大了对于矿山开采服务的需求。
2. 民爆板块业绩增长显著主要系2020Q4至今公司相继新增内蒙古日盛民爆、内蒙古吉安化工以及甘肃酒钢兴安等企业并表，工业炸药合计产能增长至46.2万吨，位列全国第二，雷管合计产能增长至8000万发。叠加矿服、民爆两大行业之间具有协同效应，矿服需求增长同向带动民爆产品需求增长，因此报告期内公司民爆板块产品产能利用率及产品合计销量均有提升。但由于上半年民爆产品主要原材料——工业硝酸铵平均价格受上游合成氨涨价影响，同比上涨了6.68%，而公司产品涨价存在一定时滞性，导致民爆板块上半年利润空间被压缩，进而导致报告期

基础数据

总股本(百万股)	749.41
流通A股(百万股)	644.53
收盘价(元)	31.55
总市值(亿元)	236.44
流通A股市值(亿元)	203.35

个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

高管增持彰显信心, 看好公司未来发展
三大业务板块齐头并进, Q1 业绩同比改善显著

万联证券研究所 20210319-公司事项点评-AAA-宏大爆破(002683)事项点评报告

分析师:

黄侃

执业证书编号: S0270520070001

电话: 02036653064

邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6394.86	8438.46	10609.85	12798.20
增长比率(%)	8	32	26	21
净利润(百万元)	403.76	554.57	805.27	969.34
增长比率(%)	32	37	45	20
每股收益(元)	0.54	0.74	1.07	1.29
市盈率(倍)	58.56	42.63	29.36	24.39
市净率(倍)	4.48	4.05	3.56	3.10

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

内公司综合毛利率同比小幅下滑、净利润增幅不及营收增幅，预计下半年随着产品提价，板块及综合毛利率将有所提升。

3. 防务装备板块报告期内营收依旧来源于传统防务装备销售，订单量随我国国防军工行业改革深化的推进持续增长，报告期内业绩增速放缓主要系受客户计划影响，部分订单尚未完成回款。预计下半年随订单完成回款以及新增后续订单，板块全年增速将有所提振。

军贸业务进展顺利，或将陆续进入收获期拔高公司估值：军贸业务方面，导弹武器系统 HD-1 和新型制导武器 JK 项目某产品已取得出口立项，目前已进入商务洽谈阶段。JK 系列另一款产品也已顺利通过无人机挂飞试验，各军贸产品后续工作正顺利推进中。此外，为后续订单落地顺利展开批量生产工作，报告期内 HD-1 总装厂建设也已正式破土动工，预计后续军贸业务将陆续进入收获期，公司军工属性将进一步强化。考虑到目前公司估值已偏离军工行业平均水平，结合公司趋于改善的基本面情况来看，我们认为公司估值正处于低估区间，后续军贸订单落地不仅将为公司带来宽幅业绩增长，同时也将重振公司估值，实现业绩和估值的戴维斯双击。

盈利预测与投资建议：根据公司上半年业绩表现，我们对公司盈利预测进行了调整，预计 2021-2023 年实现营业收入 84.38/106.10/127.98 亿元；实现归母净利润 5.55/8.05/9.69 亿元；对应的 EPS 为 0.74/1.07/1.29；对应的 PE 为 42.6/29.4/24.4（对应 8 月 19 日收盘价 31.55 元），维持“买入”评级。

注：考虑到军贸业务落地周期以及落地后不同产品的订单量、订单金额具有较强的不确定性，会导致盈利预测出现较大偏差。我们在新的盈利预测中暂时剔除了对这一部分的业绩预测，以上盈利预测为针对公司现有业务未来业绩表现的预估，意在说明即便不考虑军贸板块进展，公司现有业务在未来也将持续向好，军贸业务的未来表现则为公司带来了更高的增长弹性和想象空间。

风险因素：军贸业务订单落地进度不及预期风险；原材料价格波动风险；军工信息不透明风险；矿服、民爆业绩不及预期风险；在研军贸产品进展不及预期风险。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6395	8438	10610	12798
%同比增速	8%	32%	26%	21%
营业成本	5017	6691	8349	10064
毛利	1377	1748	2261	2734
%营业收入	22%	21%	21%	21%
税金及附加	26	42	48	59
%营业收入	0%	1%	0%	0%
销售费用	41	61	85	96
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	321	464	565	682
%营业收入	5%	6%	5%	5%
研发费用	264	338	420	512
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	44	8	8	-5
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-12	-2	-2	-2
信用减值损失	-126	0	0	0
其他收益	15	18	23	28
投资收益	25	17	32	36
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-12	-8	-13	-16
营业利润	571	859	1176	1437
%营业收入	9%	10%	11%	11%
营业外收支	3	3	4	3
利润总额	574	861	1179	1440
%营业收入	9%	10%	11%	11%
所得税费用	75	112	142	180
净利润	499	749	1037	1260
%营业收入	8%	9%	10%	10%
归属于母公司的净利润	404	555	805	969
%同比增速	32%	37%	45%	20%
少数股东损益	96	195	232	290
EPS (元/股)	0.54	0.74	1.07	1.29

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.54	0.74	1.07	1.29
BVPS	7.05	7.79	8.87	10.17
PE	58.56	42.63	29.36	24.39
PEG	2.11	1.14	0.65	1.20
PB	4.48	4.05	3.56	3.10
EV/EBITDA	27.27	22.93	16.89	13.71
ROE	8%	9%	12%	13%
ROIC	8%	9%	11%	11%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3057	2719	3431	4278
交易性金融资产	5	5	5	5
应收票据及应收账款	1715	2433	2988	3633
存货	182	275	343	414
预付款项	45	73	87	104
合同资产	895	1181	1485	1792
其他流动资产	948	1001	1072	1124
流动资产合计	6846	7687	9412	11349
长期股权投资	169	169	169	169
固定资产	1233	1313	1405	1506
在建工程	17	37	36	45
无形资产	209	222	238	255
商誉	1177	1177	1177	1177
递延所得税资产	169	169	169	169
其他非流动资产	577	547	567	571
资产总计	10397	11322	13172	15241
短期借款	883	854	820	842
应付票据及应付账款	1628	2132	2701	3241
预收账款	0	0	0	0
合同负债	40	67	83	101
应付职工薪酬	144	177	223	271
应交税费	64	83	103	125
其他流动负债	1370	1382	1472	1612
流动负债合计	3247	3841	4583	5351
长期借款	1227	803	872	908
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	29	29	29	29
其他非流动负债	75	75	75	75
负债合计	4578	4749	5559	6363
归属于母公司的所有者权益	5280	5838	6647	7621
少数股东权益	540	735	966	1257
股东权益	5820	6573	7613	8878
负债及股东权益	10397	11322	13172	15241

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	1008	400	998	1115
投资	-439	0	0	0
资本性支出	-343	-224	-282	-291
其他	-62	9	25	29
投资活动现金流净额	-843	-215	-257	-262
债权融资	0	0	0	0
股权融资	1750	0	0	0
银行贷款增加(减少)	2443	-453	35	58
筹资成本	-259	-70	-63	-64
其他	-2069	0	0	0
筹资活动现金流净额	1865	-523	-28	-6
现金净流量	2027	-338	713	847

数据来源: 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

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