

## 公司研究

## 更名体现平台型特征，“组团”打造国内地方军工龙头企业

——宏大爆破（002683.SZ）2021年12月22日公告点评

## 要点

**事件：**公司于2021年12月22日发布公告，拟变更公司名称和证券简称，并拟与广业装备、戎程管理、中科粤微共同出资成立“军工集团”。

## 点评：

**变更名称和证券简称，突出平台型特征及多元化经营特点：**公司成立初期主营业务为城市爆破拆除，名称“广东宏大爆破股份有限公司”及简称“宏大爆破”能较好与公司业务对应。而随着公司发展，主营业务已演变为矿服、民爆、军工三大板块，且从2020年来看，民爆及军工业务的营业利润占比已超过40%。根据公司将继续围绕军工、矿服、民爆三个业务板块发展壮大发展规划，当前的名称及证券简称已具有一定的局限性。公司拟将公司名称及证券简称变更为“广东宏大控股集团股份有限公司”、“广东宏大”，能够更好地体现公司战略定位，突出平台型特征及多元化经营的特点，有助于未来更好地经营、开拓市场，提升公司的品牌力。

**共同出资设立省军工集团，打造国内地方军工龙头企业：**公司拟与广东省广业装备制造集团有限公司（“广业装备”）、戎程管理咨询（广东）合伙企业（“戎程管理”）及广东中科粤微科技发展有限公司（“中科粤微”）共同出资8500万元设立广东省军工集团有限责任公司（“军工集团”），其中公司认缴出资4000万元，占军工集团47.06%的股权。军工集团定位为广东省国资发展军工业的主要平台，是广东省委省政府推动广东军民融合产业发展的重要抓手，通过“国资主导、市场化运作”模式，致力于打造成为国内地方军工龙头企业。

通过投资设立广东省军工集团，公司及公司实控人有望在未来主导整合广东省内外军工资源、提升广东省军工整体地位，以军工产业投资与军工产业孵化为核心业务，面向军贸、国内两个市场，将军工集团建设成为中国军工领域具有全球视野、世界影响、中国特色的国内地方军工龙头企业，从而为公司股东带来持续、稳定、增长的投资回报。同时，有助于进一步加强公司军工业务的发展。

**盈利预测、估值与评级：**公告涉及的事件短期暂不会对公司盈利产生直接、明显的影响，维持盈利预测及“增持”评级。而我们认为公司出资参与设立广东省军工集团，坚定走平台型、多元化经营的路线并将军工作为重要的发展方向，将有助于扩大公司在国防军工领域的发展空间，提高公司的技术水平，增强公司的业务及盈利能力。

**风险提示：**防务装备业务军贸洽谈不及预期的风险；矿服民爆生产安全的风险；民爆器材原材料涨价的风险；军工集团产品研发及市场推广的不确定性风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,902	6,395	7,962	9,364	10,792
营业收入增长率	28.88%	8.34%	24.50%	17.61%	15.25%
净利润（百万元）	307	404	506	606	706
净利润增长率	43.33%	31.61%	25.35%	19.82%	16.46%
EPS（元）（按最新股本计）	0.41	0.54	0.68	0.81	0.94
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.34%	7.65%	9.00%	10.06%	10.86%
P/E	74	56	45	37	32
P/B	6.5	4.3	4.0	3.7	3.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-12-17（停牌前一交易日）

## 增持（维持）

当前价：30.12元

## 作者

分析师：王锐

执业证书编号：S0930517050004

010-56513153

wangrui3@ebscn.com

联系人：刘宇辰

liuyuchen0@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	7.49
总市值(亿元)	225.72
一年最低/最高(元)	24.28/43.48
近3月换手率	72.95%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.58	9.51	-17.09
绝对	8.62	11.43	-17.48

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,902	6,395	7,962	9,364	10,792
营业成本	4,693	5,017	6,282	7,378	8,495
折旧和摊销	205	207	279	302	328
税金及附加	23	26	32	38	44
销售费用	80	41	64	94	124
管理费用	319	321	446	543	648
研发费用	205	264	342	421	486
财务费用	84	44	62	46	44
投资收益	27	25	25	25	25
营业利润	394	571	689	804	919
利润总额	403	574	692	807	922
所得税	30	75	90	105	120
净利润	374	499	602	702	802
少数股东损益	67	96	96	96	96
归属母公司净利润	307	404	506	606	706
EPS(按最新股本计)	0.41	0.54	0.68	0.81	0.94

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	820	1,008	484	807	952
净利润	307	404	506	606	706
折旧摊销	205	207	279	302	328
净营运资金增加	279	-889	826	569	555
其他	30	1,286	-1,127	-671	-638
投资活动产生现金流	-452	-843	246	-281	-323
净资本支出	-350	-343	235	-306	-347
长期投资变化	79	169	0	0	0
其他资产变化	-181	-669	11	25	25
融资活动现金流	-222	1,865	-1,015	-159	-189
股本变化	0	43	-1	0	0
债务净变化	-1	327	-883	0	0
无息负债变化	847	232	367	512	526
净现金流	146	2,027	-284	366	440

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	20.5%	21.5%	21.1%	21.2%	21.3%
EBITDA 率	14.0%	15.4%	13.6%	12.8%	12.4%
EBIT 率	10.3%	11.8%	10.1%	9.6%	9.3%
税前净利润率	6.8%	9.0%	8.7%	8.6%	8.5%
归母净利润率	5.2%	6.3%	6.4%	6.5%	6.5%
ROA	4.8%	4.8%	5.8%	6.2%	6.5%
ROE (摊薄)	9.3%	7.6%	9.0%	10.1%	10.9%
经营性 ROIC	9.6%	12.1%	12.4%	12.7%	13.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	52%	44%	39%	40%	41%
流动比率	1.33	2.11	2.76	2.70	2.67
速动比率	1.07	2.05	2.67	2.62	2.58
归母权益/有息债务	1.81	2.46	4.46	4.79	5.16
有形资产/有息债务	3.30	3.87	6.92	7.72	8.59

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	7,735	10,397	10,317	11,333	12,429
货币资金	1,069	3,057	2,773	3,139	3,579
交易性金融资产	0	5	0	0	0
应收帐款	1,895	1,667	1,951	2,221	2,474
应收票据	6	48	59	70	80
其他应收款 (合计)	175	158	196	231	266
存货	951	182	228	268	309
其他流动资产	623	790	1,103	1,384	1,670
流动资产合计	4,776	6,846	7,262	8,273	9,350
其他权益工具	9	12	12	12	12
长期股权投资	79	169	169	169	169
固定资产	1,075	1,233	1,175	1,132	1,103
在建工程	41	17	49	78	106
无形资产	178	209	214	219	223
商誉	984	1,177	1,177	1,177	1,177
其他非流动资产	12	18	36	36	36
非流动资产合计	2,959	3,551	3,055	3,060	3,079
总负债	4,018	4,578	4,061	4,574	5,099
短期借款	1,261	883	0	0	0
应付账款	1,328	1,404	1,759	2,065	2,378
应付票据	248	224	280	329	379
预收账款	36	0	1	1	1
其他流动负债	179	60	60	60	60
流动负债合计	3,586	3,247	2,634	3,060	3,498
长期借款	365	1,227	1,227	1,227	1,227
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	41	71	167	253	340
非流动负债合计	432	1,331	1,427	1,513	1,601
股东权益	3,717	5,820	6,256	6,760	7,329
股本	707	750	749	749	749
公积金	1,601	3,368	3,420	3,480	3,551
未分配利润	960	1,153	1,443	1,790	2,194
归属母公司权益	3,285	5,280	5,621	6,029	6,503
少数股东权益	432	540	635	731	827

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	1.35%	0.65%	0.80%	1.00%	1.15%
管理费用率	5.40%	5.01%	5.60%	5.80%	6.00%
财务费用率	1.43%	0.69%	0.78%	0.49%	0.41%
研发费用率	3.47%	4.13%	4.30%	4.50%	4.50%
所得税率	7%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.20	0.22	0.27	0.31	0.35
每股经营现金流	1.16	1.34	0.65	1.08	1.27
每股净资产	4.65	7.04	7.50	8.04	8.68
每股销售收入	8.35	8.53	10.62	12.50	14.40

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	74	56	45	37	32
PB	6.5	4.3	4.0	3.7	3.5
EV/EBITDA	29.9	25.2	22.3	20.3	18.3
股息率	0.7%	0.7%	0.9%	1.0%	1.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE