

广东宏大合资设立军工集团，联手再造地方 军工龙头企业

——宏大爆破（002683）点评报告

买入（维持）

2021年12月23日

报告关键要素：

2021年12月22日晚，宏大爆破发布公告称，拟与广业装备、戎程管理及中科粤微共同出资8,500万元设立军工集团，公司认缴出资额4,000万元，占军工集团47.06%的股权。

投资要点：

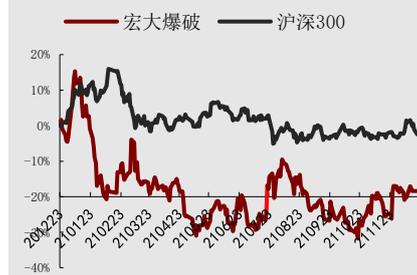
参与设立军工集团，为明确战略定位更名“广东宏大”：本次参与共同设立的合作方中，广业装备为广东环保集团全资子公司，是本公司的关联法人，主营业务涵盖数控机床、信息技术及产品的研发销售、电子机械技术服务等；戎程管理是以自有资金从事投资活动的有限合伙企业，公司法人靳海澄同时担任了北京科电航宇空间技术有限公司、北京精准数源信息技术有限公司等企业的法人，在航空航天遥感、测绘、仿真测试等领域拥有充足的技术及资源储备；中科粤微是广东省大湾区集成电路与系统应用研究院100%控股的子公司，其背后聚集了粤港澳大湾区在集成电路、高端核心芯片、先进封装技术研发与服务、商业航天等关键领域的优质资源。本次公司联合以上三个合作方共同设立的军工集团是广东省国资发展军工产业的主要平台、推动广东军民融合产业发展的重要抓手，未来军工集团也将凭借广东省优势产业和集团优势资源，围绕国内外军工市场搭建更多相关平台。公司近年以明华公司为平台重点发展防务装备板块业务，积极由传统向高端转型升级，战略布局国内、国际两大市场，参与设立军工集团与公司发展战略相吻合。另外，公司计划更名为“广东宏大控股集团股份有限公司”，简称“广东宏大”，从而更好地开拓军工业务市场、体现公司发展战略方向，打破旧名“爆破”所带来的局限性。

民爆板块同业整合持续进行中，收购生力民爆工作再度开启：12月20日公司发布了《关于筹划重大资产重组的停牌公告》，公司计划通过向转让方非公开发行股份及支付现金相结合的方式收购内蒙古生力民爆有限责任公司100%股权，并于12月20日开市起停牌。生力民爆是内蒙古地区的龙头民爆企业，早在2015年其合并炸药产能便达到了20.6万吨。若本次收购工作顺利推进，公司工业炸药在证产能有望跃居全国第一。另外，公司在广东省内收购省民爆公司100%股权已在12月21

基础数据

总股本(百万股)	749.41
流通A股(百万股)	645.46
收盘价(元)	30.12
总市值(亿元)	225.72
流通A股市值(亿元)	194.41

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

订单落地尚可期，长期看好的军工潜力股
H1业绩基本符合预期，军贸业务顺利推进
高管增持彰显信心，看好公司未来发展

分析师：

黄侃

执业证书编号：

S0270520070001

电话：

02036653064

邮箱：

huangkan@wlzq.com.cn

研究助理：

孙思源

邮箱：

sunsy@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6394.86	8334.06	9555.88	10909.41
增长比率(%)	8	30	15	14
净利润(百万元)	403.76	519.11	650.57	810.89
增长比率(%)	32	29	25	25
每股收益(元)	0.54	0.69	0.87	1.08
市盈率(倍)	53.28	43.48	34.70	27.84
市净率(倍)	4.28	3.89	3.50	3.11

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

日完成付款。公司民爆板块业内整合工作南北双管齐下顺利推进，日后在广东省内民爆市场的绝对优势将更加凸显，在内蒙古乃至华北地区开展矿服民爆一体化业务将更具协同优势，一南一北向外辐射力度持续扩大，加之公司在东北、西北等多地现有的产能及业务储备，公司矿服民爆业务在全国范围内的影响力将再上一个台阶。

盈利预测与投资建议：预计 2021-2023 年公司实现营业收入 83.34/95.56/109.09 亿元，实现归母净利润 5.19/6.51/8.11 亿元，对应的 EPS 为 0.69/0.87/1.08 元/股，对应的 PE 为 43.48/34.70/27.84 倍（对应停牌前 12 月 17 日收盘价 30.12 元）。维持“买入”评级。

风险因素：军贸订单落地时间不及预期风险；军工属性导致的信息不对称风险；JK 无人机系列产品研发进度、订单落地周期不及预期风险；矿服民爆板块业绩增长不及预期风险；重大资产重组事项存较大不确定性。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6395	8334	9556	10909
%同比增速	8%	30%	15%	14%
营业成本	5017	6666	7560	8555
毛利	1377	1669	1996	2355
%营业收入	22%	20%	21%	22%
税金及附加	26	42	48	55
%营业收入	0%	1%	1%	1%
销售费用	41	50	71	74
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	321	458	526	600
%营业收入	5%	6%	6%	6%
研发费用	264	333	382	439
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	44	9	5	-6
%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	24	26
投资收益	25	21	32	34
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	-4	-5	-5
营业利润	571	808	1013	1246
%营业收入	9%	10%	11%	11%
营业外收支	3	3	4	3
利润总额	574	811	1016	1249
%营业收入	9%	10%	11%	11%
所得税费用	75	109	137	168
净利润	499	701	879	1081
%营业收入	8%	8%	9%	10%
归属于母公司的净利润	404	519	651	811
%同比增速	32%	29%	25%	25%
少数股东损益	96	182	229	270
EPS (元/股)	0.54	0.69	0.87	1.08

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.54	0.69	0.87	1.08
BVPS	7.05	7.74	8.61	9.69
PE	53.28	43.48	34.70	27.84
PEG	2.01	1.52	1.37	1.13
PB	4.28	3.89	3.50	3.11
EV/EBITDA	32.40	31.77	25.07	19.99
ROE	8%	9%	10%	11%
ROIC	6%	7%	7%	8%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3057	2997	3610	4233
交易性金融资产	5	5	5	5
应收票据及应收账款	1715	2403	2691	3096
存货	182	274	311	352
预付款项	45	73	79	89
合同资产	895	1167	1338	1527
其他流动资产	948	589	634	664
流动资产合计	6846	7508	8667	9966
长期股权投资	169	169	169	169
固定资产	1233	1422	1633	1852
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	583	590	596
资产总计	10397	11287	12678	14228
短期借款	883	883	883	883
应付票据及应付账款	1628	2124	2446	2755
预收账款	0	0	0	0
合同负债	40	67	76	86
应付职工薪酬	144	176	202	231
应交税费	64	82	93	107
其他流动负债	1370	1411	1486	1557
流动负债合计	3247	3859	4302	4735
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	4767	5278	5747
归属于母公司的所有者权益	5280	5798	6449	7260
少数股东权益	540	722	951	1221
股东权益	5820	6520	7400	8481
负债及股东权益	10397	11287	12678	14228

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	1008	679	847	911
投资	-439	0	0	0
资本性支出	-343	-257	-262	-285
其他	-62	13	24	26
投资活动现金流净额	-843	-244	-238	-258
债权融资	0	0	0	0
股权融资	1750	-1	0	0
银行贷款增加(减少)	2443	-424	68	37
筹资成本	-259	-70	-65	-66
其他	-2069	0	0	0
筹资活动现金流净额	1865	-495	3	-30
现金净流量	2027	-59	613	623

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