

全年业绩表现基本符合预期，防务装备板块下半年订单表现略显疲软

——宏大爆破（002683）点评报告

买入（维持）

2022 年 03 月 28 日

报告关键要素：

3 月 25 日晚，广东宏大发布了 2021 年度报告。报告期内，公司实现营业收入 85.26 亿元，较上年同比增长 33.33%；实现营业利润 8.12 亿元，较上年同期增长 42.05%；实现归母净利润 4.80 亿元，较上年同期增长 18.93%。

投资要点：

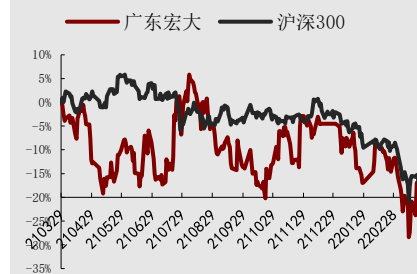
全年业绩稳增长，下半年传统防务装备板块表现略不及预期：分季度来看，公司四季度实现营业收入 27.40 亿元，同比增长 30.60%、环比增长 22.65%；实现净利润 2.09 亿元，同比增长 31.45%，环比增长 10.58%。公司四季度及全年表现基本符合预期。分板块来看，2021 年公司矿山开采业务实现营业收入 61.10 亿元，同比增长 35.35%，主要系 2020 年上半年受疫情影响矿服业务开工率较低，2021 年开工已恢复正常，且公司强化了与下游优质客户合作，矿服业务在报告期内取得了质和量的双重提升，期间板块盈利水平保持平稳，2021 年板块毛利率为 17.04%，同比增长 0.22%。民爆板块报告期内实现营业收入 18.69 亿元，同比增长 43.97%，主要系公司 2020 年末至 2021 年上半年先后收购了内蒙古日盛民爆、内蒙古吉安化工以及甘肃兴安民爆三家子公司，成功开拓了华北以及西部民爆市场，工业炸药产能提升到了 46.6 万吨，位列全国第二。但报告期内受原材料硝酸铵涨价、民爆产品提价存在时滞性影响，公司民爆业务盈利水平被压缩，全年民爆板块毛利率为 29.34%，同比下滑了 4.95%。2021 年 11 月，在公司的推动下，广东地区民爆产品已提价 2000 元/吨，后续民爆板块盈利水平将有所好转。防务装备板块方面，报告期内明华公司实现营业收入 3.87 亿元，同比约下滑 25%，实现净利润 4617.58 万元，同比下滑约 22%。板块下半年业绩出现下滑主要系下半年传统防务装备产品以及单兵装备产品的订单量有所减少，导致防务装备板块业绩表现略不及预期。

明华公司收购宏大日晟，强化防务装备板块研发实力：湖南宏大日晟航天动力技术有限公司背后拥有资深航空航天技术研发团队，2021 年 10 月，明华公司以现金 1300 万元、股权支付 3700 万元的支付方式正式收购宏大日晟 100% 股权，并于 2021 年 12 月起正式纳入明华公司的合并

基础数据

总股本（百万股）	748.76
流通 A 股（百万股）	644.93
收盘价（元）	25.79
总市值（亿元）	193.11
流通 A 股市值（亿元）	166.33

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

广东宏大合资设立军工集团，联手再造地方军工龙头企业

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

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

电话：18813297482

邮箱：sunsy@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	8526.48	9500.91	10528.44	11801.62
增长比率（%）	33	11	11	12
净利润（百万元）	480.20	574.34	669.31	766.10
增长比率（%）	19	20	17	14
每股收益（元）	0.64	0.77	0.89	1.02
市盈率（倍）	40.21	33.62	28.85	25.21
市净率（倍）	3.45	3.13	2.82	2.54

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

报表范围,有助于增强公司防务装备领域研发生产实力,助力公司打造更为高端的军工项目研发平台。

盈利预测与投资建议: 预计 2022-2024 年实现归母净利润 5.74/6.69/7.66 亿元;对应的 PE 为 33.6/28.9/25.2 (对应 3 月 25 日收盘价 25.79 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、订单金额将导致军贸业务收入具有较强的不确定性,会导致盈利预测出现较大偏差,实际参考意义不大。因此我们在盈利预测中暂时别除了对军贸业绩的预测,以上盈利预测为针对公司现有主营业务未来表现的预估,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）

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8526	9501	10528	11802
%同比增速	33%	11%	11%	12%
营业成本	6795	7545	8329	9350
毛利	1731	1956	2199	2452
%营业收入	20%	21%	21%	21%
税金及附加	38	48	49	56
%营业收入	0%	1%	0%	0%
销售费用	45	71	69	79
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	547	618	684	767
%营业收入	6%	7%	7%	7%
研发费用	259	314	353	354
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	96	72	72	74
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-48	-2	-1	-1
信用减值损失	18	0	0	0
其他收益	18	10	17	17
投资收益	83	48	67	76
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	-7	-11	-12	-13
营业利润	812	879	1043	1202
%营业收入	10%	9%	10%	10%
营业外收支	-6	-1	-2	-2
利润总额	806	878	1041	1200
%营业收入	9%	9%	10%	10%
所得税费用	119	119	144	166
净利润	687	760	897	1033
%营业收入	8%	8%	9%	9%
归属于母公司的净利润	480	574	669	766
%同比增速	19%	20%	17%	14%
少数股东损益	206	185	228	267
EPS（元/股）	0.64	0.77	0.89	1.02

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.64	0.77	0.89	1.02
BVPS	7.47	8.24	9.13	10.16
PE	40.21	33.62	28.85	25.21
PEG	2.12	1.72	1.74	1.74
PB	3.45	3.13	2.82	2.54
EV/EBITDA	1.56	18.61	16.21	14.18
ROE	9%	9%	10%	10%
ROIC	7%	7%	8%	8%

资产负债表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1970	1255	1569	1939
交易性金融资产	1200	1200	1200	1200
应收票据及应收账款	1914	2317	2542	2826
存货	425	582	545	644
预付款项	56	69	73	82
合同资产	1307	1171	1432	1589
其他流动资产	1643	1815	1878	1943
流动资产合计	8515	8408	9239	10223
长期股权投资	290	380	480	580
固定资产	1748	1808	1913	1979
在建工程	119	127	142	158
无形资产	365	451	552	657
商誉	1640	1936	2271	2614
递延所得税资产	171	171	171	171
其他非流动资产	1096	1068	1035	1000
资产总计	13944	14349	15803	17381
短期借款	736	960	860	852
应付票据及应付账款	2092	2400	2630	2948
预收账款	1	0	0	0
合同负债	63	68	75	84
应付职工薪酬	259	264	292	327
应交税费	97	99	112	126
其他流动负债	2154	2388	2372	2435
流动负债合计	4667	5220	5481	5920
长期借款	2158	1250	1545	1651
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	63	63	63	63
其他非流动负债	308	308	308	308
负债合计	7196	6841	7397	7942
归属于母公司的所有者权益	5596	6170	6840	7606
少数股东权益	1152	1338	1566	1833
股东权益	6748	7508	8405	9439
负债及股东权益	13944	14349	15803	17381

现金流量表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	1281	791	1046	1187
投资	-627	-89	-100	-100
资本性支出	-637	-675	-801	-792
其他	-1890	48	67	76
投资活动现金流净额	-3154	-717	-834	-816
债权融资	0	0	0	0
股权融资	14	0	0	0
银行贷款增加（减少）	2940	-684	195	98
筹资成本	-604	-105	-92	-100
其他	-1594	0	0	0
筹资活动现金流净额	756	-789	102	-2
现金净流量	-1116	-716	314	370

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