

Q1 传统主业产销进度受阻，业绩表现略不及预期

——广东宏大（002683）点评报告

增持（下调）

2022 年 04 月 25 日

报告关键要素：

4 月 22 日晚，广东宏大发布了 2022 年第一季度报告。报告期内，公司实现营业收入 17.89 亿元，较上年同比增长 20.29%；实现归属于上市公司股东的净利润 4113.65 万元，较上年同期下滑 44.27%。

投资要点：

受多重因素拖累，Q1 业绩表现不及预期：公司 2022Q1 营业收入同比增长主要系较去年同期增加了吉安化工、兴安民爆两家子公司贡献收入。归母净利润同比出现大幅下滑主要原因在于：1. 盈利性较高的军工板块因客户计划影响，部分收入尚未确认；2. 新增并购公司、贷款规模扩大，导致费用显著增加，2022Q1 公司三费合计同比增长 4500 余万元，涨幅为 51.29%，显著高于营收增幅；3. 营收款项计提了近 3000 万元的信用减值损失。另外，一季度受多地疫情反弹，以及部分地区开展大型活动影响，部分地区的矿山处于停工状态，一方面导致了公司矿服业务开展进度受阻，另一方面也导致了相应地区的民爆企业炸药销量有所下滑，进而拖累了公司一季度整体业绩表现。当前大型活动已结束，各地疫情也开始出现好转迹象，预计后续公司及下属子公司将陆续恢复生产运营，并有望提高矿服、民爆业务开工进度。加之军工板块部分订单的应收账款转为营业收入，预计二季度起公司营收及盈利水平将开始改善。

加大矿服板块研发投入，夯实传统主业竞争实力：报告期内，公司研发费用为 7686.75 万元，同比增长了 75.53%；研发费用率为 4.30%，较 2021 年增长了 1.27pcts，主要系公司增加了矿服板块研发投入。当前矿服行业正面临加速淘汰整合，行业集中度趋于提升。公司加大矿服业务研发投入力度，是为了更高效地结合新信息技术、智能化应用，为下游客户提供更为优质的绿色智慧矿山服务，进而更好地把握大客户、大项目，夯实自身在矿服行业的领军地位。

盈利预测与投资建议：考虑到公司一季度业绩表现不及预期，且外部环境不确定因素众多，因此我们小幅下调了盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润 5.40/6.42/7.41 亿元；对应的 PE 为 33.7/28.4/24.6（对应 4 月 22 日收盘价 24.35 元）。公司军贸业务及其他主营业务开展进度受阻风险仍存，因此我们调整公司评级至“增持”评级。

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8526.48	9156.97	10138.23	11365.18
增长比率(%)	33	7	11	12
净利润(百万元)	480.20	540.47	642.02	741.20
增长比率(%)	19	13	19	15
每股收益(元)	0.64	0.72	0.86	0.99
市盈率(倍)	37.97	33.73	28.40	24.60
市净率(倍)				

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

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)	24.35
总市值(亿元)	182.32
流通A股市值(亿元)	157.04

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

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

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

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

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。基于谨慎性原则，我们在盈利预测中暂时剔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，意在体现剔除军贸板块进展后公司现有业务的发展趋势，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	9157	10138	11365
%同比增速	33%	7%	11%	12%
营业成本	6795	7271	8011	8995
毛利	1731	1886	2127	2370
%营业收入	20%	21%	21%	21%
税金及附加	38	46	47	54
%营业收入	0%	1%	0%	0%
销售费用	45	69	67	76
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	547	595	659	739
%营业收入	6%	7%	7%	7%
研发费用	259	320	350	341
%营业收入	3%	4%	3%	3%
财务费用	96	72	72	75
%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	9	16	17
投资收益	83	46	65	73
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	-10	-11	-12
营业利润	812	827	1001	1163
%营业收入	10%	9%	10%	10%
营业外收支	-6	-1	-2	-2
利润总额	806	826	999	1161
%营业收入	9%	9%	10%	10%
所得税费用	119	112	138	161
净利润	687	715	861	1000
%营业收入	8%	8%	8%	9%
归属于母公司的净利润	480	540	642	741
%同比增速	19%	13%	19%	15%
少数股东损益	206	174	219	258
EPS（元/股）	0.64	0.72	0.86	0.99

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.64	0.72	0.86	0.99
BVPS	7.47	8.20	9.05	10.04
PE	37.97	33.73	28.40	24.60
PEG	2.01	2.69	1.51	1.59
PB	3.26	2.97	2.69	2.42
EV/EBITDA	1.56	18.47	15.89	13.81
ROE	9%	9%	9%	10%
ROIC	7%	7%	7%	8%

资产负债表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1970	1261	1543	1885
交易性金融资产	1200	1200	1200	1200
应收票据及应收账款	1914	2233	2448	2721
存货	425	561	524	619
预付款项	56	66	70	79
合同资产	1307	1129	1379	1530
其他流动资产	1643	1791	1851	1915
流动资产合计	8515	8241	9016	9949
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	14182	15579	17108
短期借款	736	960	860	852
应付票据及应付账款	2092	2313	2530	2836
预收账款	1	0	0	0
合同负债	63	65	72	81
应付职工薪酬	259	254	280	315
应交税费	97	96	108	122
其他流动负债	2154	2369	2348	2409
流动负债合计	4667	5098	5339	5762
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	6719	7255	7784
归属于母公司的所有者权益	5596	6137	6779	7520
少数股东权益	1152	1327	1545	1804
股东权益	6748	7463	8324	9324
负债及股东权益	13944	14182	15579	17108

现金流量表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	1281	798	1016	1162
投资	-627	-89	-100	-100
资本性支出	-637	-675	-801	-792
其他	-1890	46	65	73
投资活动现金流净额	-3154	-719	-836	-818
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	-709	282	342

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