

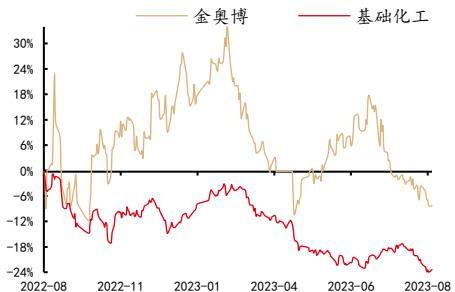
股票投资评级

金奥博(002917)

增持 | 首次覆盖

业绩实现较快增长，军工等领域拓展前景广阔

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价 (元)	9.58
总股本/流通股本 (亿股)	3.48 / 2.62
总市值/流通市值 (亿元)	33 / 25
52周内最高/最低价	14.05 / 9.26
资产负债率(%)	44.7%
市盈率	129.46
第一大股东	明刚

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

● 事件

8月25日，金奥博发布2023年半年度报告。2023H1，公司实现营收6.5亿元，同比增长17%，实现归母净利润4654.12万元，同比增长84%。

● 点评

1、业绩实现较快增长。2023H1，公司实现营收6.5亿元，同比增长17%，其中民爆产品收入较上年同期增长24.22%，化工材料收入较上年同期增长12.59%，专用设备收入较上年同期增长8.42%。实现归母净利润4654.12万元，同比增长84%，利润增长的主要原因为公司不断加强市场拓展，电子雷管销售收入增长，同时公司采取一系列措施优化内部管理，加强成本控制，毛利率得到提升，促进公司效益增长。

2、装备业务受益于民爆本质安全要求，向军工等领域拓展前景广阔。2023年4月19日，公司公告称，公司与兵器集团下属的特能集团签署了《深化战略合作协议书》，双方将深入开展火工品及民爆装备制造领域生产、技术、服务等方面的合作。“十四五”期间，特能集团将完成60余条涉火生产线的改造，2000多名危险作业人员撤到后台。特能集团将在火工品和民爆领域优先采用或和金奥博共同研发先进的工艺技术、智能装备及配套信息化软件产品，推进特能集团火工品和民爆领域“黑灯工厂”建设，加快形成一批行业新标准和行业示范线，引领我国火工品和民爆行业发展。

3、公司拥有8000多万发电子雷管产能，电子雷管普及率大幅提升，成为公司重要收入利润来源。截至2023年4月，公司拥有数码电子雷管年生产许可能力为8522万发。公司子公司泰山民爆年产3500万发电子雷管生产线通过生产验收已正式投产；年产2000万发电子雷管生产线已通过试生产条件考核。根据中国爆破器材行业协会发布的数据，2023年上半年电子雷管累计产量为3.03亿发，同比增加219.17%，电子雷管占工业雷管总产量的91.27%，所占比例比2022年同期提高71%，普及率大幅提升。2023H1，公司起爆器材业务实现营收2.04亿元，同比增长84%，电子雷管销售收入增长已成为公司重要收入利润来源。

4、工信部鼓励兼并重组，公司产业链不断延伸。2021年12月，工业和信息化部发布的《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》(工信部规〔2021〕183号)文件要求，调整优化行业结构，持续推

动企业重组整合，支持行业龙头骨干企业实施跨地区、跨所有制重组整合，将生产企业数量减少到 50 家以内。公司控股子公司山东圣世达于 2022 年 1 月完成收购泰山民爆 53% 股权及相关债权；于 2022 年 3 月购买山东银光科技有限公司 5000 万发雷管生产线及相关资产；控股子公司北京金奥博京煤于 2022 年 7 月完成收购天津泰克顿民用爆破器材有限公司 74% 股权。通过民爆行业内的并购，公司进一步加强智能装备技术优势和生产领域资源的深度融合，充分发挥协同效应，促进公司产业链的有效延伸，打造集“产、供、爆、研、用”五位一体民爆完整产业生态链，巩固公司在民爆器材领域的竞争力，提升公司的综合实力和利润增长点，促进公司长远发展。

5、盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 1.24、2.02、3.06 亿元，同比增长 389%、63%、52%，对应回购股价 PE 分别为 27、17、11 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

军品订单不及预期；行业竞争加剧；市场拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1193	1639	2102	2780
增长率(%)	46.36	37.38	28.22	32.28
EBITDA（百万元）	115.97	182.35	289.19	396.55
归属母公司净利润（百万元）	25.26	123.58	201.63	306.44
增长率(%)	-36.70	389.26	63.16	51.98
EPS(元/股)	0.07	0.36	0.58	0.88
市盈率 (P/E)	131.84	26.95	16.52	10.87
市净率 (P/B)	2.29	2.66	2.29	1.89
EV/EBITDA	34.56	19.51	12.54	9.08

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	1193	1639	2102	2780	营业收入	46.4%	37.4%	28.2%	32.3%
营业成本	872	1156	1473	1926	营业利润	-168.4%	740.6%	62.9%	51.9%
税金及附加	9	12	16	21	归属于母公司净利润	-36.7%	389.3%	63.2%	52.0%
销售费用	45	54	65	78	毛利率	26.9%	29.4%	29.9%	30.7%
管理费用	164	197	210	250	净利率	2.1%	7.5%	9.6%	11.0%
研发费用	76	115	147	211	ROE	1.7%	9.9%	13.9%	17.4%
财务费用	21	-4	6	8	ROIC	1.5%	5.8%	8.9%	11.7%
资产减值损失	-45	-15	-20	-26	偿债能力				
营业利润	-20	128	208	316	资产负债率	44.7%	52.2%	53.4%	54.1%
营业外收入	1	0	0	0	流动比率	1.51	1.17	1.14	1.19
营业外支出	0	1	1	1	营运能力				
利润总额	-20	127	208	316	应收账款周转率	3.19	3.16	3.07	3.11
所得税	1	1	2	3	存货周转率	6.03	5.87	5.81	5.95
净利润	-20	126	206	313	总资产周转率	0.46	0.53	0.62	0.69
归母净利润	25	124	202	306	每股指标(元)				
每股收益(元)	0.07	0.36	0.58	0.88	每股收益	0.07	0.36	0.58	0.88
资产负债表									
货币资金	790	380	376	465	每股净资产	4.18	3.61	4.19	5.07
交易性金融资产	75	75	75	75	估值比率				
应收票据及应收账款	448	615	789	1044	PE	131.84	26.95	16.52	10.87
预付款项	37	50	63	83	PB	2.29	2.66	2.29	1.89
存货	240	318	405	530	现金流量表				
流动资产合计	1767	1673	2006	2583	净利润	-20	126	206	313
固定资产	592	533	455	375	折旧和摊销	84	59	75	72
在建工程	42	56	71	87	营运资本变动	-157	-89	-84	-127
无形资产	433	577	756	915	其他	65	7	10	10
非流动资产合计	1294	1457	1647	1808	经营活动现金流量净额	-28	103	207	269
资产总计	3061	3130	3652	4391	资本开支	-122	-228	-276	-252
短期借款	374	438	502	566	其他	-443	10	16	24
应付票据及应付账款	327	434	553	723	投资活动现金流量净额	-565	-217	-260	-228
其他流动负债	466	564	698	889	股权融资	687	0	0	0
流动负债合计	1167	1436	1752	2178	债务融资	60	41	64	64
其他	200	197	197	197	其他	-93	-32	-14	-16
非流动负债合计	200	197	197	197	筹资活动现金流量净额	654	9	50	48
负债合计	1367	1633	1949	2375	现金及现金等价物净增加额	65	-105	-3	89
股本	348	348	348	348					
资本公积金	795	795	795	795					
未分配利润	267	47	218	479					
少数股东权益	240	243	247	253					
其他	44	64	95	141					
所有者权益合计	1694	1497	1703	2015					
负债和所有者权益总计	3061	3130	3652	4391					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予以通告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话: 010-67017788
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

电话: 18717767929
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

电话: 15800181922
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048