

JK-1、HD-1 通过鉴定，定增完成夯实主业 买入（维持）

2021 年 01 月 09 日

证券分析师 柴沁虎

执业证号: S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈元君

执业证号: S0600520020001
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,902	6,914	8,660	11,106
同比 (%)	28.9%	17.1%	25.3%	28.2%
归母净利润 (百万元)	307	421	610	805
同比 (%)	43.3%	37.4%	44.7%	32.0%
每股收益 (元/股)	0.43	0.56	0.81	1.07
P/E (倍)	95.91	74.06	51.18	38.78

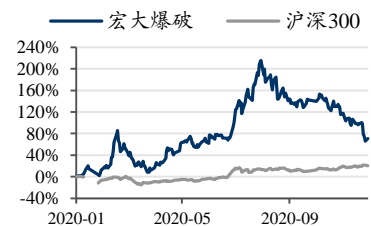
事件

2020 年 12 月 29 日公司发布公告，控股股东广业集团近日受让省民爆公司 100% 股权，并做出解决同业竞争的承诺，JK-1 项目通过设计鉴定会，12 月 20 日公告 HD-1 项目通过设计鉴定会。

投资要点

- **民爆产业整合稳步推进，公司市占率进一步提升。**民爆行业壁垒较高，但是产业相对分散，行业整合势在必行。2020 年 12 月 29 日，公司公告控股股东广业集团无偿受让省民爆公司，并承诺在完成省民爆公司股权过户后 24 个月内，广业集团将所持有的省民爆公司 100% 股权转让给公司，或以其他方式消除同业竞争关系。11 月 25 日，公司公告以自有资金 2.55 亿元，收购日盛民爆 51% 股权。收购完毕后，预计新增炸药产能 6.4 万吨，合并炸药产能提升至 33 万吨，公司在全国民爆行业的市占率将进一步得到提升。
- **JK-1、HD-1 项目通过设计鉴定会，“1+N”的战略即将进入收获期。**近日，公司的 JK-1 和 HD-1 项目通过项目结构系统、控制系统工程研制阶段设计鉴定会，试验结果表明两项目分别满足制导榴弹和导弹的总体指标要求，项目通过鉴定标志着公司的“1+N”战略转型成效初显，项目即将进入收获期。
- **非公开增发实施完毕，认购资金值得关注。**公司发行价格 41.07 元/股，募集资金 17.43 亿元，用于矿山工程机械设备购置项目和补流。值得关注的是，认购股东刘玮巍、富国基金等均长期持有上市公司股份，体现出公司的长期价值被部分投资者的认可。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年的营业收入分别为 69.14 亿元、86.60 亿元、111.06 亿元，归母净利润分别为 4.21 亿元、6.10 亿元、8.05 亿元，EPS 分别为 0.56 元，0.81 元，1.07 元，当前股价对应 PE 分别为 74X、51X 和 39X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**JK、HD 两型导弹军贸订单具有不确定性；汇率大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.61
一年最低/最高价	19.33/66.39
市净率(倍)	9.10
流通 A 股市值(百万元)	25343.50

基础数据

每股净资产(元)	4.57
资产负债率(%)	53.54
总股本(百万股)	750.09
流通 A 股(百万股)	609.07

相关研究

- 1、《宏大爆破 (002683): 前三季度稳健增长，定增完成夯实主业》2020-10-28
- 2、《宏大爆破 (002683): 业绩同比大增，HD-1 迈出关键一步》2020-08-25
- 3、《宏大爆破 (002683): 矿服业绩高增长，军工业务即将进入收获期》2020-04-19

宏大爆破三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,776	6,256	7,681	9,424	营业收入	5,902	6,914	8,660	11,106
现金	1,069	2,028	2,311	2,856	减:营业成本	4,693	5,504	6,825	8,704
应收账款	1,895	1,999	2,879	3,376	营业税金及附加	23	28	34	44
存货	951	1,139	1,452	1,852	营业费用	80	106	125	165
其他流动资产	861	1,090	1,039	1,340	管理费用	523	613	768	985
非流动资产	2,959	3,124	3,461	3,886	财务费用	84	41	42	77
长期股权投资	79	80	81	81	资产减值损失	139	100	100	100
固定资产	1,075	1,168	1,399	1,699	加:投资净收益	27	27	27	27
在建工程	41	46	53	62	其他收益	11	12	13	14
无形资产	572	653	750	867	营业利润	394	561	806	1,072
其他非流动资产	1,193	1,177	1,178	1,178	加:营业外净收支	9	9	9	9
资产总计	7,735	9,380	11,142	13,311	利润总额	403	569	815	1,080
流动负债	3,586	3,136	4,269	5,590	减:所得税费用	30	52	70	94
短期借款	1,261	1,261	1,261	2,577	少数股东损益	67	96	136	181
应付账款	1,328	1,149	1,923	1,994	归属母公司净利润	307	421	610	805
其他流动负债	998	727	1,085	1,018	EBIT	472	611	837	1,128
非流动负债	432	384	361	330	EBITDA	688	817	1,083	1,455
长期借款	365	317	294	263					
其他非流动负债	67	67	67	67	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	4,018	3,520	4,630	5,920	每股收益(元)	0.43	0.56	0.81	1.07
少数股东权益	432	528	664	845	每股净资产(元)	4.65	7.11	7.80	8.73
					发行在外股份(百万股)	707	750	750	750
归属母公司股东权益	3,285	5,332	5,849	6,546	ROIC(%)	8.5%	7.9%	10.2%	10.8%
负债和股东权益	7,735	9,380	11,142	13,311	ROE(%)	10.0%	8.8%	11.4%	13.3%
					毛利率(%)	20.5%	20.4%	21.2%	21.6%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	5.2%	6.1%	7.0%	7.2%
经营活动现金流	820	-123	983	153	资产负债率(%)	51.9%	37.5%	41.6%	44.5%
投资活动现金流	-452	-344	-556	-724	收入增长率(%)	28.9%	17.1%	25.3%	28.2%
筹资活动现金流	-222	1,426	-144	1,116	净利润增长率(%)	43.3%	37.4%	44.7%	32.0%
现金净增加额	146	959	282	545	P/E	95.91	74.06	51.18	38.78
折旧和摊销	217	206	247	326	P/B	8.96	5.85	5.34	4.77
资本开支	353	164	336	424	EV/EBITDA	47.11	38.45	28.85	22.13
营运资本变动	168	-861	-24	-1,209					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>