

三季报持续高增长，年度业绩指引略超预期 买入（维持）

2019年10月27日

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

研究助理 陈元君

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,580	5,721	7,880	11,037
同比（%）	14.9%	24.9%	37.7%	40.1%
归母净利润（百万元）	214	333	481	711
同比（%）	31.6%	55.4%	44.5%	47.9%
每股收益（元/股）	0.30	0.47	0.68	1.01
P/E（倍）	44.93	28.90	20.00	13.52

事件

公司发布 19 年三季报，报告期内公司实现营收 38.88 亿元，同比增长 26.45%。归母净利润 2.18 亿元，同比增长 42.27%。经营活动现金流 5.19 亿元，同比增长 58.59%。同时，公司预计 19 年度归母净利润为 3.00~3.42 亿元，略超市场预期。

投资要点

■ **三季报持续高增长，年度业绩指引略超市场预期：**公司前三季度业绩持续高增长，主要是因为矿服板块业务规模扩大，军工板块利润同比增长以及因为内部协同增强导致的三费降低。

■ **管理创新确保矿服板块的业务增长持续性。**报告期内，公司组建广东宏大民爆集团有限公司，统筹旗下各家民爆器材生产、销售业务。筹建宏大爆破工程集团有限公司，统筹旗下矿服板块的相关业务。公司在矿服板块建立了多元化混合的股权结构，有完善的激励与约束机制，报告期内营收快速增长。公司已经在民爆板块内部实行了机制创新，内部不同板块之间资源充分共享，管理成本有所降低。

■ **军工业务成为重要的增长极。**军工业务的平台主要是子公司明华公司，榴弹业务为传统业务，目前主要投资研制某外贸型的导弹武器系统、智能弹药装备及单兵作战装备。受益于产业环境的变化，传统军品业务量价齐升，军工板块的收入翻倍。市场瞩目的 HD-1 武器系统已经获得国家相关部门审批通过出口立项，标志着公司可正式向国际市场推介产品。按照预算，HD-1 武器项目总投资约为 13 亿元，预计 2020 年开始产生效益。

■ **关注 HD-1 武器系统之余，更应关注公司的制度创新：**公司的军工业务主要集中在明华公司这一平台，HD-1 武器系统的先进性和新颖性已有诸多公开论证。我们提示投资者多多关注宏大集团提出的“1+N”的战略布局，明华公司的股权设置。现有的四个武器平台的制度安排有很多创新，为公司的长期发展打开了想象空间。有理由认为，这是一个合伙创业共享平台，并且集团也已经为这些子公司的创业发展提供了良好的发展环境，管育结合，风险可控。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年的营业收入分别为 57.21 亿元、78.80 亿元、110.37 亿元，归母净利润分别为 3.33 亿元、4.81 亿元、7.11 亿元，EPS 分别为 0.47 元，0.68 元，1.01 元，当前股价对应 PE 分别为 29X、20X 和 14X。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**HD-1 武器进展低于预期，全球经济持续低迷导致矿服业务表现低迷。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.60
一年最低/最高价	7.69/16.02
市净率(倍)	3.02
流通 A 股市值(百万元)	8261.45

基础数据

每股净资产(元)	4.50
资产负债率(%)	49.21
总股本(百万股)	707.11
流通 A 股(百万股)	607.46

相关研究

1、《宏大爆破 (002683)：中报基本符合预期，后续关注 HD-1 进展》2019-08-20

2、《宏大爆破 (002683)：民爆业务稳步向上，军品业务空间较大》2019-06-05

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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,862	6,401	8,040	11,846	营业收入	4,580	5,721	7,880	11,037
现金	917	1,844	2,540	3,558	减:营业成本	3,597	4,521	6,141	8,499
应收账款	1,429	2,342	2,853	4,423	营业税金及附加	19	62	60	78
存货	831	975	1,478	1,917	营业费用	79	74	115	167
其他流动资产	684	1,239	1,169	1,948	管理费用	286	528	748	1,038
非流动资产	2,772	3,013	3,501	4,196	财务费用	84	95	185	292
长期股权投资	87	131	176	220	资产减值损失	27	0	0	0
固定资产	1,087	1,226	1,589	2,140	加:投资净收益	0	4	4	4
在建工程	15	28	41	57	其他收益	0	0	0	0
无形资产	437	493	561	644	营业利润	313	445	635	968
其他非流动资产	1,147	1,135	1,135	1,135	加:营业外净收支	-10	2	-0	-2
资产总计	6,634	9,413	11,541	16,042	利润总额	303	447	635	966
流动负债	2,730	5,279	6,936	10,669	减:所得税费用	38	57	84	137
短期借款	972	3,110	4,538	7,040	少数股东损益	51	57	70	117
应付账款	784	1,206	1,497	2,244	归属母公司净利润	214	333	481	711
其他流动负债	974	964	902	1,385	EBIT	362	542	812	1,236
非流动负债	442	389	371	380	EBITDA	569	733	1,054	1,579
长期借款	408	355	337	346					
其他非流动负债	34	34	34	34	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3,172	5,668	7,307	11,048	每股收益(元)	0.30	0.47	0.68	1.01
少数股东权益	395	451	521	638	每股净资产(元)	4.34	4.66	5.25	6.16
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	3,067	3,294	3,713	4,356	股)	707	707	707	707
负债和股东权益	6,634	9,413	11,541	16,042	ROIC(%)	6.5%	6.9%	8.1%	8.9%
					ROE(%)	7.7%	10.4%	13.0%	16.6%
					毛利率(%)	21.5%	21.0%	22.1%	23.0%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	4.7%	5.8%	6.1%	6.4%
经营活动现金流	662	-181	242	-129	资产负债率(%)	47.8%	60.2%	63.3%	68.9%
投资活动现金流	-366	-429	-726	-1,033	收入增长率(%)	14.9%	24.9%	37.7%	40.1%
筹资活动现金流	-1	1,537	1,180	2,180	净利润增长率(%)	31.6%	55.4%	44.5%	47.9%
现金净增加额	295	927	696	1,018	P/E	44.93	28.90	20.00	13.52
折旧和摊销	207	192	242	343	P/B	3.14	2.92	2.59	2.21
资本开支	358	196	444	650	EV/EBITDA	19.21	16.08	11.95	9.01
营运资本变动	-5	-853	-732	-1,588					

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>

