

2023年06月06日

# 兵器工业集团“人机黑”项目加速落实

## 金奥博(002917)

评级:	买入	股票代码:	002917
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	14.6/8.36
目标价格:		总市值(亿)	39.66
最新收盘价:	11.41	自由流通市值(亿)	29.27
		自由流通股数(百万)	256.55

### 事件概述

兵器工业集团下属江南工业集团官微6月3日称，今年公司要完成的“人机隔离”建设目标的十条产线，目前已进入内部部门评审阶段，下一步待实施方案经公司决策后上报集团公司；明年要完成的十四条“人机黑”产线（其中两条黑灯产线）正在方案汇总，力争本月完成技术方案审查，下月形成实施方案。

### 分析判断:

#### ▶ 弹药快速生产能力至关重要，美国供应链已出现告急

现代战争中弹药消耗量往往十分惊人。根据远望智库，俄乌交战双方的弹药消耗巨大，就连为乌克兰提供弹药援助的美国、北约都惊呼弹药库存吃紧，弹药可靠稳定安全的供应至关重要，充足的弹药是作战行动得以实施的前提和基础，直接影响战争的进程。作为一种特殊装备，消耗量大、需求预测难、精确保障难，既不能大量储存，也不能储备太少，解决这一矛盾的最有效可行办法之一就是提升弹药的快速动员生产能力。俄乌战争的几点启示：1、必须有效储备预置筹措弹药物资。2、必须确保弹药的快速动员生产能力。3、必须确保弹药供应链稳定、可靠、安全。4、平时要做好关键技术的自主和战略物资的储备。

#### ▶ 公司已参与民爆行业黑灯工厂项目，机器人智能装备已用于多个行业

金奥博近期披露的投资者交流表显示，公司的智能机器人、AI视觉、远程操控系统等核心智能装备和信息技术优势为参与民爆行业黑灯工厂建设奠定了坚实基础，目前公司已参与民爆行业生产线黑灯工厂项目，正在积极推进黑灯工厂的建设。公司已将民爆生产中广泛运用的机器人系列智能装备拓展运用到食品、包装、军工、精细化工及电气用纸等领域并获得订单。

公司具备多款民爆智能装备，属于行业龙头。公司研究开发的高端智能成套装备在国内建设了近170条生产线。国内外130多家生产企业在炸药包装环节引进了公司的机器人工业炸药智能化自动包装线。4月19日，特能集团和金奥博签署深化战略合作协议，双方将共同促进火工品和民爆产业转型升级。公司与军工客户在民爆设备领域已有多年合作，目前已进入拆弹领域，即将进入火药装备领域，有望获得更多市场份额。

#### ▶ 两板块具备逆周期成长性，看好二季度乃至全年高增速

工信部从22年8月份开始禁止销售普通雷管，公司电子雷管当前许可生产产能8522万发，根据保利联合在投资者关系平台回复，电子雷管均价15元/发，按照毛利率30%左右进行测算，假设实现5000万发销量，仅电子雷管便贡献7.5亿营收，2.25亿元毛利润，此外产线和化工品稳定贡献利润，“黑灯工厂”项目若公司获得一定订单，则未来三年可贡献增量利润且加速增长。

由于22年归母净利润仅0.25亿元，一季度由于电子雷管产线第二期生产线改造建设，以及炸药、雷管的下游基建行业景气度较差，归母净利润仅500万元，而公司电子雷管和专用设备两个板块业务确定性高且均具备逆周期成长性，我们认为二季度乃至今年业绩实现较高增速的确定性较强。

## 投资建议

公司当前主要逻辑是低估值+电子雷管受益政策逆周期高增长+“黑灯工厂”项目产线加速落地，公司有望获得一定份额。由于一季度电子雷管等民爆品下游需求不及预期，调整 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年分别实现营业收入 20.00/30.23/39.99 亿元（此前为 23.25/31.25/42.35 亿元），同比增长 67.6%/51.1%/32.3%，归母净利润 1.96/3.46/4.78 亿元（此前为 2.67/3.75/5.5 亿元），同比增长 674.1%/76.9%/38.2%，EPS 分别为 0.56/1.00/1.37 元（此前为 0.77/1.08/1.58 元），对应 2023 年 6 月 5 日收盘价 11.41 元/股，PE 分别为 17.44/9.86/7.13 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

下游需求不及预期的风险；产能释放不及预期的风险；项目推进不及预期的风险等。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	815	1,193	2,000	3,023	3,999
YoY (%)	28.8%	46.4%	67.6%	51.1%	32.3%
归母净利润(百万元)	40	25	196	346	478
YoY (%)	-41.8%	-36.7%	674.1%	76.9%	38.2%
毛利率 (%)	25.7%	26.9%	29.6%	31.3%	31.9%
每股收益 (元)	0.11	0.07	0.56	1.00	1.37
ROE	5.2%	1.7%	11.8%	17.1%	19.0%
市盈率	85.47	135.01	17.44	9.86	7.13

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：陆洲

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,193	2,000	3,023	3,999	净利润	-20	186	364	503
YoY (%)	46.4%	67.6%	51.1%	32.3%	折旧和摊销	84	56	56	56
营业成本	872	1,409	2,076	2,725	营运资金变动	-157	-594	-400	-391
营业税金及附加	9	16	24	32	经营活动现金流	-28	-362	-3	136
销售费用	45	64	85	112	资本开支	-122	-130	-130	-130
管理费用	164	220	302	400	投资	-371	13	3	3
财务费用	21	9	14	13	投资活动现金流	-565	0	0	10
研发费用	76	140	212	280	股权募资	687	0	0	0
资产减值损失	-45	-90	-90	-90	债务募资	444	-172	52	12
投资收益	14	20	30	40	筹资活动现金流	654	-191	35	-6
营业利润	-20	202	396	547	现金净流量	65	-553	32	140
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	-20	202	396	547	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	1	16	32	44	<b>成长能力</b>				
净利润	-20	186	364	503	营业收入增长率	46.4%	67.6%	51.1%	32.3%
归属于母公司净利润	25	196	346	478	净利润增长率	-36.7%	674.1%	76.9%	38.2%
YoY (%)	-36.7%	674.1%	76.9%	38.2%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.07	0.56	1.00	1.37	毛利率	26.9%	29.6%	31.3%	31.9%
					净利率	-1.7%	9.3%	12.0%	12.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	0.8%	6.6%	9.4%	10.6%
货币资金	790	237	269	409	净资产收益率 ROE	1.7%	11.8%	17.1%	19.0%
预付款项	37	42	83	136	<b>偿债能力</b>				
存货	240	386	569	747	流动比率	1.51	1.81	1.81	1.93
其他流动资产	699	909	1,276	1,632	速动比率	1.28	1.32	1.28	1.35
流动资产合计	1,767	1,574	2,197	2,924	现金比率	0.68	0.27	0.22	0.27
长期股权投资	25	30	35	40	资产负债率	44.7%	36.2%	38.4%	38.2%
固定资产	592	602	614	629	<b>经营效率</b>				
无形资产	433	487	541	595	总资产周转率	0.39	0.68	0.82	0.89
非流动资产合计	1,294	1,388	1,485	1,583	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	3,061	2,962	3,682	4,507	每股收益	0.07	0.56	1.00	1.37
短期借款	374	200	250	260	每股净资产	4.18	4.77	5.80	7.22
应付账款及票据	327	413	609	799	每股经营现金流	-0.08	-1.04	-0.01	0.39
其他流动负债	466	257	352	458	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,167	870	1,211	1,517	<b>估值分析</b>				
长期借款	86	88	90	92	PE	135.01	17.44	9.86	7.13
其他长期负债	114	114	114	114	PB	2.91	2.06	1.69	1.36
非流动负债合计	200	202	204	206					
负债合计	1,367	1,072	1,415	1,723					
股本	348	348	348	348					
少数股东权益	240	231	249	275					
股东权益合计	1,694	1,890	2,267	2,784					
负债和股东权益合计	3,061	2,962	3,682	4,507					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

陆洲：华西证券研究所军工行业首席分析师，北京大学硕士，11年军工行业研究经验。曾任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，东兴证券研究所所长助理兼军工行业首席分析师。曾获2019年中国证券业分析师金牛奖军工行业第一名。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。