

2023年03月27日
广东宏大(002683.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

民爆用品

2022年归母净利润增长16.78%，股权激励激发内部活力

事件：

公司发布2022年年报。2022年，公司实现营业总收入101.69亿元(+19.26%)，归母净利润5.61亿元(+16.78%)，扣非后净利润4.99亿元(+17.32%)。

点评：

民爆矿服业务持续发力，实现归母净利润5.61亿元(+16.78%)。2022年，公司实现营业总收入101.69亿元(+19.26%)，归母净利润5.61亿元(+16.78%)，扣非后净利润4.99亿元(+17.32%)。四季度单季，公司实现营收33.02亿元(+20.51%)，归母净利润1.70亿元(+20.45%)。2022年公司传统业务民爆、矿服持续发力。甘肃、内蒙地区产能释放充分带来收入增加。此外，较上年同期相比，子公司吉安化工、兴安民爆的并表月份增加也导致并表收入同比增加。分板块看，矿服板块实现营收73.73亿元(占比72.51%，同比+20.68%)，公司多个项目落地。民爆板块实现营收21.86亿元(占比21.50%，同比+16.94%)，由于内蒙地区及甘肃地区矿山产量提升，炸药需求量增长。防务装备板块实现营收2.90亿元(占比2.85%，同比-24.57%)，主要由于客户需求计划影响，交付量减少。我们认为公司矿服民爆一体化优势将有利于客户的开拓与绑定，民爆业务进军新市场将带来存量里的增量，防务业务若军贸相关订单落地将为公司业绩带来较高弹性。

三费率下降，净利率小幅提升。2022年，公司毛利率18.93%(-1.38pcts)，净利率8.25%(+0.19pcts)。公司净利率提升主要由于三费费用率下降(7.21%，-0.86pcts)，其中，销售费用率0.55%(+0.02pcts)，管理费用率5.79%(-0.62pcts)，财务费用率0.88%(-0.25pcts)。研发费用率2.90%(-0.14pcts)。公司矿服业务通过对存量项目进行深挖，包括优化施工方案以及与业主重新议价，进一步提高矿服项目效益。民爆板块面对白热化的市场竞争、原材料涨价等不利因素，公司通过优化产能布局、成本管控等措施，推动业务稳健发展。

原材料增长，积极备货。公司存货4.04亿元(-4.92%)，其中库存商品快速下降(0.54亿元，-74.92%)，而原材料上升(2.35亿元，+30.33%)，积极备货。公司民爆业务打开内蒙与甘肃市场，未来传统主业有望持续增长。公司经营活动产生的现金流量净额为8.91亿元

投资评级	买入-A 维持评级
6个月目标价	37.36元
股价(2023-03-27)	30.45元

交易数据

总市值(百万元)	23,271.47
流通市值(百万元)	20,433.67
总股本(百万股)	748.76
流通股本(百万股)	657.45
12个月价格区间	18.21/34.41元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.9	10.3	25.0
绝对收益	2.0	15.5	19.8

张宝涵

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030001

zhangbh@essence.com.cn

宋子豪

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080004

songzh@essence.com.cn

相关报告

广东宏大：2022年前三季度
归母净利润同比增长
15.26%，资产负债表彰显需
求景气

2022-10-24

(-30.45%)，主要由于公司部分矿服项目结算方式采用票据结算，应收票据与应收账款合计 31.8 亿元 (+66.11%)，导致公司经营活动产生的现金流量净额减少。

股权激励激发内部活力。根据公司 2023 年 2 月公告的《2023 年限制性股票激励计划(草案)》，公司激励计划拟授予的限制性股票数量为 14,947,579 股，占本激励计划公告时公司股本总额 748,760,423 股的 2.00%，授予公司高管及核心骨干人员共 415 人，授予价格为每股 15.69 元。解锁条件为：1) 以 2021 年业绩为基数，2023/2024/2025 年净利润增长率不低于 32%/52%/75%，且高于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；2) 2023/2024/2025 年净资产收益率不低于 8%，且高于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；3) 2023/2024/2025 年，三项资产占比增速低于同期营业收入增速，且三项资产占比低于 2018-2021 年的平均数。我们认为股权激励深度绑定员工利益，有利于激发公司内部活力。

外延并购区域整合叠加新市场开拓，助推传统业务持续增长。目前民爆行业正在经历整合，产业集中度提升。公司通过民爆产能的整合，打破长期以来“小、散、低”的竞争格局特点，已完成广东省内 8 家民爆器材生产企业中 7 家的整合工作，巩固市场地位。公司紧跟国家能源保障政策，通过外延并购战略布局内蒙市场，带来增量收入。公司现拥有产能 49 万吨，位列全国前三。另外，公司具有矿服、民爆一体化产业链优势，大客户、大项目、大投入的战略已见成效。

军贸市场空间广阔，或为公司业绩带来较高弹性。公司已成立军工平台，打造“1+N”战略布局，其中 HD-1 与 JK 系列是公司两大军品外贸项目。HD-1 出口立项已于 2019 年获有关部门批复同意，且于 2020 年完成测试与定型。由于此类产品具备消耗属性，需求量大且毛利率较高，若相关订单落地将为公司业绩带来较高弹性。

目 投资建议：

公司拥有矿服民爆一体化服务优势，在政策推动行业整合向头部集中的背景下，公司通过民爆产能的整合，打破长期以来“小、散、低”的竞争格局特点，已完成广东省内 8 家民爆器材生产企业中 7 家的整合工作，巩固市场地位。公司紧跟国家能源保障政策，通过外延并购战略布局内蒙市场，带来增量收入。另外，若军贸订单落地将为公司带来较高业绩弹性。我们预计 2023-2025 年公司的净利润分别为 6.6、7.7、8.8 亿元，对应估值分别为 35.1X、30.2X、26.5X。维持“买入-A”评级。

目 风险提示：军品订单不及预期；疫情带来的行业需求不及预期。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	85.3	101.7	123.1	146.7	172.4
净利润	4.8	5.6	6.6	7.7	8.8
每股收益(元)	0.64	0.75	0.89	1.03	1.17
每股净资产(元)	7.47	7.92	8.49	9.26	10.22

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	48.5	41.5	35.1	30.2	26.5
市净率(倍)	4.2	3.9	3.7	3.4	3.0
净利润率	5.6%	5.5%	5.4%	5.3%	5.1%
净资产收益率	8.6%	9.5%	10.4%	11.1%	11.5%
股息收益率	1.0%	0.0%	0.8%	0.8%	0.7%
ROIC	16.6%	13.8%	21.6%	20.1%	23.9%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	85.3	101.7	123.1	146.7	172.4	成长性					
减:营业成本	68.0	82.4	99.2	118.3	138.9	营业收入增长率	33.3%	19.3%	21.1%	19.2%	17.5%
营业税费	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	营业利润增长率	42.0%	20.0%	17.8%	16.2%	14.0%
销售费用	0.5	0.6	0.7	0.8	1.0	净利润增长率	18.9%	16.8%	18.3%	16.1%	14.1%
管理费用	5.5	5.9	7.6	9.2	10.8	EBITDA 增长率	31.7%	17.8%	25.9%	10.2%	5.6%
研发费用	2.6	2.9	3.7	4.8	5.9	EBIT 增长率	27.7%	17.7%	9.7%	15.2%	15.3%
财务费用	1.0	0.9	1.1	1.2	1.5	NOPLAT 增长率	44.4%	19.2%	18.3%	15.2%	15.3%
资产减值损失	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	投资资本增长率	43.3%	-24.5%	23.9%	-3.0%	-16.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	16.0%	5.6%	10.6%	12.1%	13.1%
投资和汇兑收益	0.8	1.5	0.9	1.1	1.1						
营业利润	8.1	9.7	11.5	13.3	15.2	利润率					
加:营业外净收支	-0.1	-0.1	-	-0.1	-0.1	毛利率	20.3%	18.9%	19.4%	19.4%	19.4%
利润总额	8.1	9.7	11.4	13.3	15.1	营业利润率	9.5%	9.6%	9.3%	9.1%	8.8%
减:所得税	1.2	1.3	1.5	1.8	2.0	净利润率	5.6%	5.5%	5.4%	5.3%	5.1%
净利润	4.8	5.6	6.6	7.7	8.8	EBITDA/营业收入	15.0%	14.8%	15.4%	14.2%	12.8%
						EBIT/营业收入	11.4%	11.3%	10.2%	9.9%	9.7%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	63	34	-3	-18	-27
(亿元)						流动营业资本周转天数	78	74	79	89	73
货币资金	19.7	26.6	9.8	11.7	24.2	流动资产周转天数	324	311	284	261	250
交易性金融资产	12.0	5.1	12.0	12.0	12.0	应收帐款周转天数	78	75	100	110	100
应收帐款	18.9	23.5	44.9	44.7	51.0	存货周转天数	13	15	20	16	17
应收票据	2.2	9.8	4.7	12.6	7.7	总资产周转天数	514	518	438	364	335
预付帐款	0.6	1.0	0.8	1.2	1.3	投资资本周转天数	239	207	165	151	116
存货	4.2	4.0	9.7	3.2	12.9						
其他流动资产	27.6	20.6	21.7	23.3	21.8	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	8.6%	9.5%	10.4%	11.1%	11.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.9%	5.5%	6.8%	7.7%	7.7%
长期股权投资	2.9	3.2	3.5	3.8	4.1	ROIC	16.6%	13.8%	21.6%	20.1%	23.9%
投资性房地产	-	0.1	0.1	0.1	0.1	费用率					
固定资产	17.5	1.9	-4.3	-10.4	-15.5	销售费用率	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
在建工程	1.2	1.9	2.5	2.8	3.0	管理费用率	6.4%	5.8%	6.2%	6.3%	6.3%
无形资产	10.2	11.9	13.2	14.5	15.8	研发费用率	3.0%	2.9%	3.0%	3.3%	3.4%
其他非流动资产	22.5	43.8	27.9	30.4	33.1	财务费用率	1.1%	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%
资产总额	139.4	153.3	146.5	149.9	171.4	四费/营业收入	11.1%	10.1%	10.6%	10.9%	11.1%
短期债务	7.4	3.1	6.8	5.0	-	偿债能力					
应付帐款	22.8	25.2	35.6	35.2	47.9	资产负债率	51.6%	53.5%	46.2%	41.0%	41.7%
应付票据	3.1	3.3	5.0	4.5	6.7	负债权益比	106.6%	115.1%	85.9%	69.6%	71.4%
其他流动负债	13.3	15.1	10.9	13.1	13.0	流动比率	1.82	1.94	1.78	1.89	1.94
长期借款	21.6	30.8	6.3	-	-	速动比率	1.73	1.85	1.61	1.83	1.74
其他非流动负债	3.7	4.5	3.1	3.8	3.8	利息保障倍数	10.15	12.85	11.43	12.59	11.13
负债总额	72.0	82.0	67.7	61.5	71.4	分红指标					
少数股东权益	11.5	12.0	15.2	19.1	23.4	DPS(元)	0.30	-	0.26	0.26	0.21
股本	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	分红比率	46.8%	0.0%	29.2%	25.3%	18.2%
留存收益	48.1	51.4	56.1	61.9	69.0	股息收益率	1.0%	0.0%	0.8%	0.8%	0.7%
股东权益	67.5	71.3	78.8	88.4	99.9						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.64	0.75	0.89	1.03	1.17
(亿元)						BVPS(元)	7.47	7.92	8.49	9.26	10.22
净利润	6.9	8.4	6.6	7.7	8.8	PE(X)	48.5	41.5	35.1	30.2	26.5
加:折旧和摊销	3.3	3.9	6.4	6.4	5.3	PB(X)	4.2	3.9	3.7	3.4	3.0
资产减值准备	0.3	0.5	-	-	-	P/FCF	813.3	10.0	-8.8	82.9	18.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	2.7	2.3	1.9	1.6	1.3
财务费用	1.4	1.4	1.1	1.2	1.5	EV/EBITDA	18.5	12.8	12.2	10.7	9.4
投资收益	-0.8	-1.5	-0.9	-1.1	-1.1	CAGR(%)	18.8%	16.2%	25.7%	18.8%	16.2%
少数股东损益	2.1	2.8	3.3	3.8	4.4	PEG	2.6	2.6	1.4	1.6	1.6
营运资金的变动	-8.9	-12.6	-0.6	-5.5	3.1	ROIC/WACC	1.7	1.4	2.2	2.0	2.4
经营活动产生现金流量	12.8	8.9	15.9	12.5	21.9	REP	2.1	2.8	1.7	1.8	1.7
投资活动产生现金流量	-31.5	3.2	-8.1	-0.7	-0.6						
融资活动产生现金流量	7.6	-5.3	-24.5	-9.8	-8.9						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034