

公司研究

工业雷管产能将提升至 2.17 亿发，民爆一体化布局再落一子

——金奥博（002917.SZ）收购资产事件点评

要点

事件：公司公告控股子公司山东圣世达于 2022 年 3 月 6 日与银光科技签署《资产购买协议》，拟使用自有资金人民币 7100 万元购买银光科技拥有的位于山东省费县的 5000 万发雷管生产线及相关资产。标的资产转让同时，银光科技名下 5000 万发雷管生产许可能力亦会全部转移至山东圣世达名下。交易价款将根据交易进度，分两期分别支付 4970 万元（含定金 500 万元）、2130 万元。

工业雷管产能将提升至 2.17 亿发，充分受益电子雷管市场崛起：本次收购将有力提升公司工业雷管产能。2021 年 12 月，山东圣世达竞拍获得泰山民爆控制权，成为山东省雷管产能最高的企业，金奥博的工业雷管产能也从 7200 万发提升至 1.67 亿发。本次收购将使公司工业雷管产能进一步提升至 2.17 亿发。民爆行业“十四五”规划要求，2022 年 6 月底前停止生产、8 月底前停止销售除工业数码电子雷管外的其它工业雷管。政策驱动叠加高单价，电子雷管市场潜力巨大。公司拟根据行业置换政策将普通雷管产线全面升级为电子雷管产线，有关工作有序推进中。电子雷管新产能有望于 2022 年下半年逐步投放，增厚公司业绩。

民爆智能装备：充分受益“十四五”智能制造升级，切入军工领域打开成长上限：民爆行业“十四五”规划进一步强调生产的少（无）人化及自动化、智能化。公司作为民爆智能装备龙头，将充分受益于下游厂商的设备更新换代需求。公司还将民爆智能装备领域的优势复制扩大到其他领域，如酒厂、包装行业等。此外，公司斩获军工销毁装备采购订单，火药筛分系统已成功功能测试，打开成长上限。

民爆产品：布局民爆一体化，打造业绩成长第二极：公司通过并购推进民爆一体化布局，基于装备领域优势赋能并购标的，目标进入行业前十。目前公司拥有工业炸药年产能 11.1 万吨，本次收购落地后工业雷管年产能将达到 2.17 亿发。年初募资总额 6.96 亿元的定增落地，公司的爆破服务能力、起爆器材产线、管理效能将获进一步提升。后续伴随电子雷管产能投放，公司业绩成长值得期待。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预期 0.51、1.75、3.38 亿元，对应 EPS 为 0.19、0.50、0.97 元。金奥博在民爆智能装备领域市场地位领先，军工智能装备业务有望帮助公司打破成长天花板，同时公司通过外延并购切入下游民爆产品生产领域，电子雷管新产能也有望在 2022 年开始投向市场。因此，我们维持对公司的“买入”评级。

风险提示：产业链延伸及扩张风险；原材料价格波动风险；电子雷管产线投产进度推迟风险；军工市场开拓不达预期风险；收购进展不达预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	452	633	828	1,717	2,570
营业收入增长率	7.91%	40.19%	30.79%	107.35%	49.71%
净利润（百万元）	61	69	51	175	338
净利润增长率	-5.90%	11.83%	-25.07%	241.33%	92.68%
EPS（元）	0.34	0.25	0.19	0.50	0.97
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.71%	9.01%	6.54%	18.67%	28.04%
P/E	31	42	56	21	11
P/B	2.7	3.8	3.7	3.9	3.1

注：2022 年 1 月 26 日，公司定增的 7,627.0197 万股新股上市。2019-2023 年公司总股本分别为 1.81 亿股、2.71 亿股、2.71 亿股、3.48 亿股（预测）、3.48 亿股（预测）。资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-03-07

买入（维持）

当前价：10.66 元

作者

分析师：贺根

执业证书编号：S0930518040002

021-52523863

hegen@ebsecn.com

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：汲萌

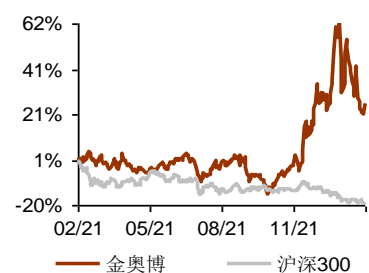
021-52523859

jimeng@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.48
总市值(亿元):	37.06
一年最低/最高(元):	7.38/15.23
近 3 月换手率:	172.13%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.64	40.16	30.82
绝对	-7.71	28.59	17.85

资料来源：Wind

相关研报

民爆智能装备龙头，发力军工自动化及民爆一体化领域——金奥博（002917.SZ）投资价值分析报告（2022-02-24）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	452	633	828	1,717	2,570
营业成本	283	434	590	1,122	1,578
折旧和摊销	9	19	50	61	73
税金及附加	3	5	7	14	21
销售费用	27	20	26	54	80
管理费用	42	59	83	155	218
研发费用	34	45	59	123	184
财务费用	-4	5	11	30	55
投资收益	7	8	0	0	0
营业利润	80	84	69	231	458
利润总额	80	84	69	231	458
所得税	9	7	8	25	50
净利润	71	77	61	205	408
少数股东损益	10	8	10	30	70
归属母公司净利润	61	69	51	175	338
EPS(元)	0.34	0.25	0.19	0.50	0.97

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	16	18	38	34	252
净利润	61	69	51	175	338
折旧摊销	9	19	50	61	73
净营运资金增加	-143	191	180	706	710
其他	89	-260	-244	-908	-869
投资活动产生现金流	107	-118	-220	-245	-220
净资本支出	-11	-8	-220	-220	-220
长期投资变化	2	6	0	0	0
其他资产变化	116	-116	0	-25	0
融资活动现金流	-11	134	261	655	395
股本变化	68	90	0	76	0
债务净变化	0	162	299	706	521
无息负债变化	14	74	-7	121	106
净现金流	113	31	79	444	427

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	37.4%	31.4%	28.8%	34.6%	38.6%
EBITDA 率	18.2%	16.1%	15.7%	20.0%	23.8%
EBIT 率	16.0%	12.9%	9.6%	16.5%	20.9%
税前净利润率	17.6%	13.2%	8.3%	13.4%	17.8%
归母净利润率	13.6%	10.8%	6.2%	10.2%	13.1%
ROA	8.0%	6.5%	4.1%	8.1%	11.7%
ROE (摊薄)	8.7%	9.0%	6.5%	18.7%	28.0%
经营性 ROIC	11.2%	8.8%	5.9%	12.2%	16.4%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	14%	30%	43%	58%	60%
流动比率	8.07	2.88	1.75	1.32	1.31
速动比率	7.27	2.54	1.56	1.16	1.16
归母权益/有息债务	-	4.71	1.70	0.80	0.71
有形资产/有息债务	-	6.92	3.10	2.08	2.00

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	892	1,188	1,514	2,525	3,488
货币资金	310	335	414	858	1,285
交易性金融资产	111	102	102	102	102
应收账款	160	207	261	464	694
应收票据	58	13	17	34	51
其他应收款 (合计)	5	5	6	13	19
存货	72	109	118	224	316
其他流动资产	9	117	122	144	166
流动资产合计	732	912	1,069	1,895	2,711
其他权益工具	0	20	20	20	20
长期股权投资	2	6	6	6	6
固定资产	98	168	222	298	383
在建工程	2	10	90	138	167
无形资产	34	39	55	70	83
商誉	13	24	24	24	24
其他非流动资产	4	2	2	2	2
非流动资产合计	160	276	446	630	777
总负债	121	356	648	1,476	2,103
短期借款	0	162	461	1,167	1,689
应付账款	45	60	83	157	221
应付票据	6	5	6	11	16
预收账款	16	0	0	0	0
其他流动负债	0	4	4	4	4
流动负债合计	91	316	611	1,438	2,065
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	27	35	35	35	35
非流动负债合计	30	40	37	37	37
股东权益	771	832	866	1,050	1,386
股本	181	271	271	348	348
公积金	296	208	213	155	188
未分配利润	217	265	284	420	652
归属母公司权益	703	760	785	938	1,204
少数股东权益	68	71	81	111	181

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	5.97%	3.12%	3.12%	3.12%	3.12%
管理费用率	9.19%	9.38%	10.00%	9.00%	8.50%
财务费用率	-0.88%	0.74%	1.32%	1.73%	2.12%
研发费用率	7.42%	7.14%	7.14%	7.14%	7.14%
所得税率	11%	9%	11%	11%	11%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.10	0.08	0.21	0.41
每股经营现金流	0.09	0.07	0.14	0.10	0.72
每股净资产	3.89	2.80	2.89	2.70	3.46
每股销售收入	2.50	2.33	3.05	4.94	7.39

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	31	42	56	21	11
PB	2.7	3.8	3.7	3.9	3.1
EV/EBITDA	23.0	30.4	26.3	14.4	9.2
股息率	0.9%	0.9%	0.7%	1.9%	3.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE