

公司研究

矿服民爆业务 Q2 恢复显著，关注军贸订单进展——广东宏大 (002683.SZ) 2022 年半年度报告点评

要点

事件：公司发布 2022 年半年报，22H1 实现营业收入 43.60 亿元，同比增长 22.76%；实现归母净利润 2.52 亿元，同比增长 19.49%。Q2 单季度，实现营业收入 25.71 亿元，同比增长 24.54%；实现归母净利润 2.11 亿元，同比增长 53.83%。Q2 归母净利润创公司单季度业绩历史新高。

点评：

矿服民爆业务恢复显著，传统防务业务阶段性受交付等因素影响：2022H1，公司矿服板块实现营业收入 31.88 亿元，营收占比 73.12%，同比增长 30.14%；民爆板块实现营业收入 10.22 亿元，营收占比 23.44%，同比增长 23.06%；防务装备板块实现营业收入 0.33 亿元，营收占比 0.75%，同比下降 86.60%。矿服民爆业务 22Q1 因大型活动影响，部分矿山停工，民爆产品销量下降；而从半年报中的收入增幅来看，22Q2 出现了显著的恢复。防务业务受交付等因素影响，收入尚未得到确认，而考虑到国防发展的强计划性，下半年有望得到确认。

国际市场业务稳步推进，加强防务产品产业链配套能力：公司持续加大研发投入，稳步推进国际市场业务；启动总装厂建设项目；参与设立了广东省军工集团有限公司，未来有望在技术、市场、资本等层面给公司带来积极影响。由于疫情防控原因，导致部分产品外贸进展慢于预期，极大影响了防务装备板块业务的发展。而随着俄罗斯对乌克兰发起特别军事行动，世界安全不确定性大幅提升，国内武器装备凭借较好的性价比优势，存在在国际军贸市场扩大份额的可能性，公司国际市场业务有望迎来良好机遇。2022 年 5 月，公司设立广东宏大制导技术有限公司（“宏大制导”），占 51% 股权。宏大制导主要从事精确技术研发与应用。设立宏大制导，有利于公司与合作方形成优势互补扩充军品产业链。

盈利预测、估值与评级：22Q1 公司矿服民爆业务受到阶段性影响，Q2 明显恢复；传统防务业务交付及收入确认有望在 H2 完成。维持公司 2022-2024 年归母净利润 5.80、6.88、8.05 亿元的盈利预测，EPS 分别为 0.77、0.92、1.08 元，当前股价对应 PE 分别为 41X，34X，29X。公司目前在民爆领域处于龙头地位，随着行业整合，有望进一步巩固优势，增强盈利能力；军贸业务稳步推进，以及公司计划拓展国内防务业务，有望为公司业绩增长增添新的驱动力；维持“增持”评级。

风险提示：防务装备业务竞争加剧导致增速放缓的风险；矿服民爆安全生产方面风险；民爆器材原材料涨价的风险；军贸业务市场开拓进展不及预期的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6,395	8,526	9,617	10,768	11,968
营业收入增长率	8.34%	33.33%	12.79%	11.97%	11.14%
净利润 (百万元)	404	480	580	688	805
净利润增长率	31.61%	18.93%	20.81%	18.66%	16.99%
EPS (元) (按最新股本计)	0.54	0.64	0.77	0.92	1.08
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.65%	8.58%	9.75%	10.79%	11.68%
P/E	59	49	41	34	29
P/B	4.5	4.2	4.0	3.7	3.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-24

增持（维持）

当前价：31.71 元

作者

分析师：王威

执业证书编号：S0930517030001

021-52523339

wangwei2016@ebsecn.com

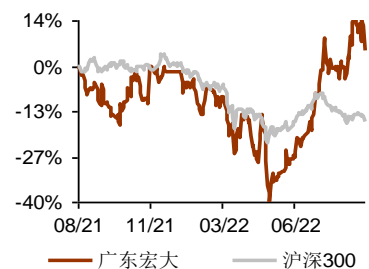
联系人：刘宇辰

liuyuchen0@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	7.49
总市值(亿元):	237.43
一年最低/最高(元):	17.54/35.80
近 3 月换手率:	79.68%

股价相对走势



收益表现

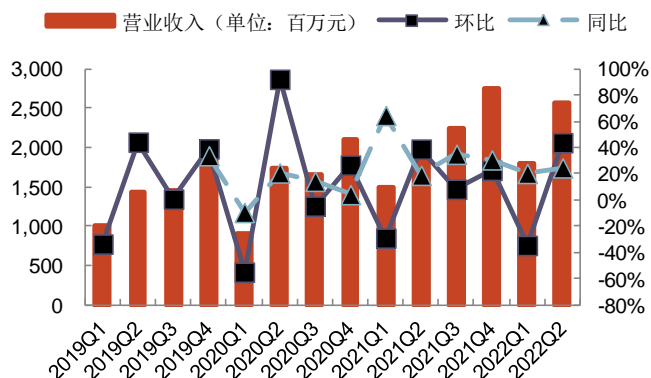
%	1M	3M	1Y
相对	11.87	44.18	20.89
绝对	8.78	48.54	5.57

资料来源：Wind

相关研报

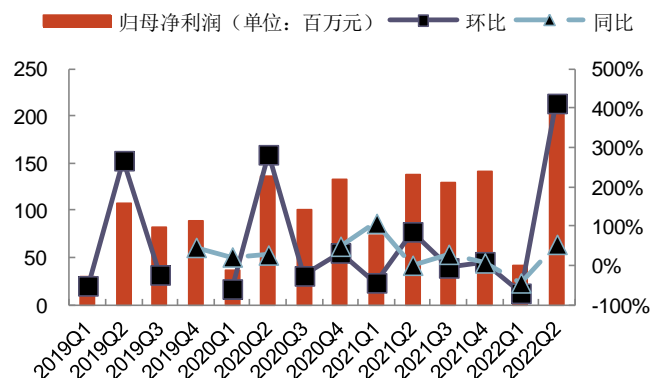
营收同比增长 33%，防务业务期待新的市场机遇——广东宏大 (002683.SZ) 2021 年年报点评 (2022-03-27)
更体现平台化转型，“组团”打造国内地方军工龙头企业——宏大爆破 (002683.SZ) 2021 年 12 月 22 日公告点评 (2021-12-23)

图 1：公司营业收入情况



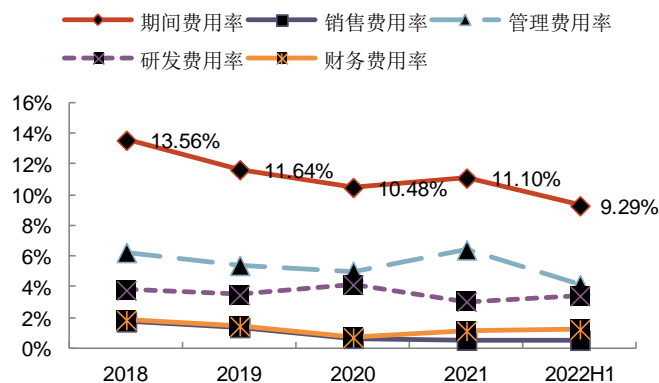
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：公司归母净利润情况



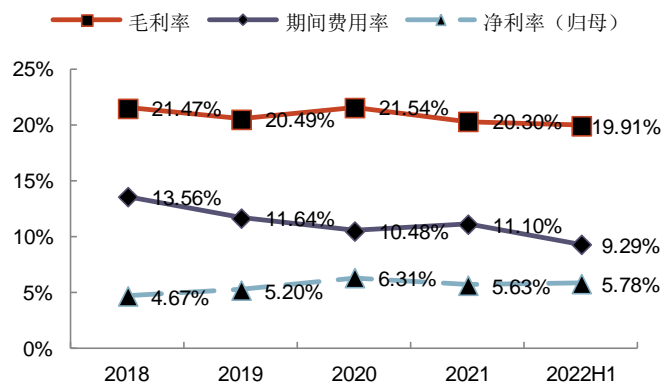
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：公司费用率情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：公司毛利率、费用率、净利率情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,395	8,526	9,617	10,768	11,968
营业成本	5,017	6,795	7,623	8,544	9,505
折旧和摊销	207	304	430	492	560
税金及附加	26	38	43	48	53
销售费用	41	45	51	57	63
管理费用	321	547	610	684	748
研发费用	264	259	292	326	363
财务费用	44	96	116	94	89
投资收益	25	83	82	79	83
营业利润	571	812	929	1,056	1,193
利润总额	574	806	923	1,050	1,187
所得税	75	119	136	155	175
净利润	499	687	787	895	1,012
少数股东损益	96	206	206	206	206
归属母公司净利润	404	480	580	688	805
EPS(按最新股本计)	0.54	0.64	0.77	0.92	1.08

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,008	1,281	983	1,443	1,601
净利润	404	480	580	688	805
折旧摊销	207	304	430	492	560
净营运资金增加	-898	857	519	226	254
其他	1,295	-359	-546	36	-19
投资活动产生现金流	-843	-3,154	430	-665	-696
净资本支出	-343	-637	-52	-744	-779
长期投资变化	169	290	0	0	0
其他资产变化	-669	-2,807	482	79	83
融资活动现金流	1,865	756	-1,077	-352	-382
股本变化	43	-1	-1	0	0
债务净变化	327	1,566	-736	0	0
无息负债变化	232	1,052	62	391	357
净现金流	2,027	-1,116	336	426	523

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	21.5%	20.3%	20.7%	20.7%	20.6%
EBITDA 率	15.4%	14.5%	15.1%	15.1%	15.2%
EBIT 率	11.8%	10.7%	10.6%	10.5%	10.5%
税前净利润率	9.0%	9.4%	9.6%	9.7%	9.9%
归母净利润率	6.3%	5.6%	6.0%	6.4%	6.7%
ROA	4.8%	4.9%	5.7%	6.0%	6.3%
ROE (摊薄)	7.6%	8.6%	9.7%	10.8%	11.7%
经营性 ROIC	12.4%	10.2%	11.2%	11.7%	12.3%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	44%	52%	47%	47%	46%
流动比率	2.11	1.82	2.20	2.18	2.20
速动比率	2.05	1.73	2.08	2.06	2.08
归母权益/有息债务	2.46	1.51	2.00	2.15	2.32
有形资产/有息债务	3.87	2.98	3.90	4.25	4.62

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	10,397	13,944	13,832	14,860	15,936
货币资金	3,057	1,970	2,306	2,732	3,255
交易性金融资产	5	1,200	800	800	800
应收账款	1,667	1,698	1,916	2,145	2,384
应收票据	48	216	244	273	303
其他应收款 (合计)	158	194	218	245	272
存货	182	425	477	536	565
其他流动资产	790	1,450	1,450	1,450	1,450
流动资产合计	6,846	8,515	8,780	9,557	10,413
其他权益工具	12	42	42	42	42
长期股权投资	169	290	290	290	290
固定资产	1,233	1,748	1,934	2,101	2,243
在建工程	17	119	191	250	300
无形资产	209	365	352	342	332
商誉	1,177	1,640	1,640	1,640	1,640
其他非流动资产	18	333	333	333	333
非流动资产合计	3,551	5,429	5,052	5,303	5,523
总负债	4,578	7,196	6,522	6,913	7,269
短期借款	883	736	0	0	0
应付账款	1,404	1,779	1,996	2,237	2,489
应付票据	224	313	351	394	438
预收账款	0	1	1	1	1
其他流动负债	60	74	74	74	74
流动负债合计	3,247	4,667	3,993	4,383	4,740
长期借款	1,227	2,158	2,158	2,158	2,158
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	71	308	308	308	308
非流动负债合计	1,331	2,529	2,529	2,529	2,529
股东权益	5,820	6,748	7,310	7,948	8,666
股本	750	749	749	749	749
公积金	3,368	3,352	3,411	3,480	3,556
未分配利润	1,153	1,455	1,752	2,114	2,550
归属母公司权益	5,280	5,596	5,951	6,382	6,895
少数股东权益	540	1,152	1,359	1,565	1,772

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.65%	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%
管理费用率	5.01%	6.41%	6.34%	6.35%	6.25%
财务费用率	0.69%	1.13%	1.20%	0.88%	0.74%
研发费用率	4.13%	3.03%	3.03%	3.03%	3.03%
所得税率	13%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.22	0.30	0.34	0.39	0.44
每股经营现金流	1.34	1.71	1.31	1.93	2.14
每股净资产	7.04	7.47	7.95	8.52	9.21
每股销售收入	8.53	11.38	12.84	14.38	15.98

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	59	49	41	34	29
PB	4.5	4.2	4.0	3.7	3.4
EV/EBITDA	26.3	23.3	19.5	17.6	15.7
股息率	0.7%	0.9%	1.1%	1.2%	1.4%

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