

广东宏大 (002683.SZ) 2024 年三季度报点评

三季度实现增收增利，继续看好公司稳健成长

优于大市

核心观点

公司第三季度实现增收增利。广东宏大于10月23日晚披露2024年三季度报告，2024年前三季度，公司实现营业收入92.72亿元，同比增长16.75%；归母净利润6.5亿元，同比增长30.83%；其中，第三季度实现营业收入37.47亿元，同比增长25.23%；归母净利润2.37亿元，同比增长33.82%。第三季度公司销售毛利率20.84%，同比提升0.93 pcts；销售净利率8.60%，同比提升0.34 pcts；前三季度销售期间费用率降至10.05%，较2023年全年水平下降0.26 pcts，整体来看，公司的经营效率持续提升，收入和利润增速保持较快水平。

积极整合民爆产能，持续优化产能布局。前三季度公司完成收购阳生化工60%股权、青岛盛世普天51%股权收购，新增工业炸药产能8.2万吨/年，目前公司的合并工业炸药产能提升至58万吨/年，位居全国前三，产能遍布广东、内蒙、甘肃、辽宁、黑龙江、西藏、新疆等全国各地。此外，目前公司正在推进收购雪峰科技21%股权实现控股相关事项，收购完成后广东宏大实际控制的工业炸药产能将提升至69.75万吨/年，持续巩固民爆产能领先地位。在整合民爆产能同时，公司针对不同区域市场需求，运用规模和产能布局优势，通过将富余产能转移至新疆、西藏等需求旺盛市场，提升产能利用率，同时发挥矿服民爆业务协同效应，提升矿服业务市场份额。

完成对江苏红光剩余股权收购，防务装备业务盈利水平显著改善。2024年8月，公司通过公开竞拍交易方式以2.34亿元取得江苏红光46%股权，公司对江苏红光的持股比例由54%增至100%。江苏红光主营业务为含能材料，含能材料广泛地应用于武器战斗部装药、推进剂、混合炸药、雷管、起爆具、射孔弹制造、超硬材料加工等领域，同时部分含能材料也是电子雷管上游原材料，与电子雷管业务有着很好的协同作用。2023年，江苏红光实现营业收入1.61亿元，净利润7782.26万元，净利润率达48.32%，随着江苏红光实现100%权益并表，广东宏大防务装备业务的盈利水平显著改善。

风险提示：下游需求不及预期风险；原材料价格波动风险；安全生产风险等。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。公司工业炸药产能位居全国前三、矿服业务规模全国第一，在民爆与矿服行业集中度不断提升的背景下有望持续扩大市场份额，看好公司中长期稳健成长。我们维持公司的盈利预测，预计2024-2026年公司归母净利润为8.43/9.51/10.50亿元，摊薄EPS为1.11/1.25/1.38元，当前股价对应PE为22.9/20.3/18.4x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,169	11,543	13,301	14,761	16,501
(+/-%)	19.3%	13.5%	15.2%	11.0%	11.8%
归母净利润(百万元)	561	716	843	951	1050
(+/-%)	16.8%	27.7%	17.8%	12.8%	10.5%
每股收益(元)	0.75	0.94	1.11	1.25	1.38
EBIT Margin	9.3%	10.7%	11.1%	11.3%	11.1%
净资产收益率(ROE)	9.5%	11.1%	12.3%	13.2%	13.7%
市盈率(PE)	34.0	27.0	22.9	20.3	18.4
EV/EBITDA	21.0	16.9	16.1	14.5	13.3
市净率(PB)	3.21	2.99	2.82	2.68	2.53

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

联系人：王新航

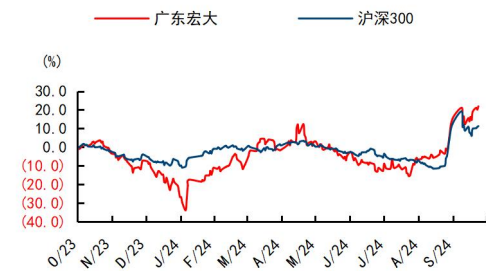
0755-81981222

wangxinhang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	25.47元
总市值/流通市值	19357/16820百万元
52周最高价/最低价	26.51/13.68元
近3个月日均成交额	117.52百万元

市场走势

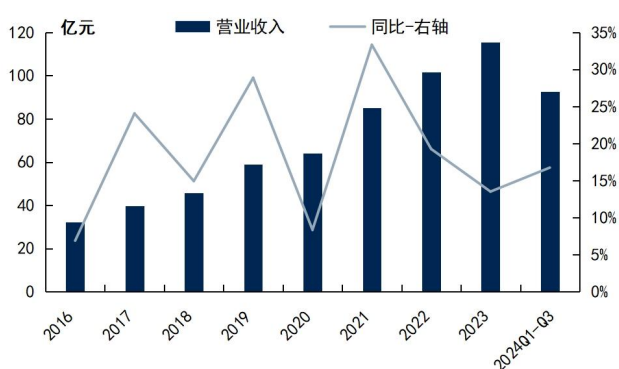


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《广东宏大(002683.SZ)2024年半年报点评-矿服业务延续高景气度，公司归母净利润同比增长29.17%》——2024-08-25
- 《广东宏大(002683.SZ)-拟控股雪峰科技，巩固民爆、矿服领先地位》——2024-07-03
- 《广东宏大(002683.SZ)-矿服业务领先的民爆一体化服务商》——2024-04-29

公司第三季度实现增收增利。广东宏大于 10 月 23 日晚披露 2024 年三季度报告，2024 年前三季度，公司实现营业收入 92.72 亿元，同比增长 16.75%；归母净利润 6.5 亿元，同比增长 30.83%；其中，第三季度实现营业收入 37.47 亿元，同比增长 25.23%；归母净利润 2.37 亿元，同比增长 33.82%。第三季度公司销售毛利率 20.84%，同比提升 0.93 pcts；销售净利率 8.60%，同比提升 0.34 pcts；前三季度销售期间费用率降至 10.05%，较 2023 年全年水平下降 0.26 pcts，整体来看，公司的经营效率持续提升，收入和利润增速保持较快水平。

图1：广东宏大营业收入及同比增速


资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：广东宏大归母净利润及同比增速

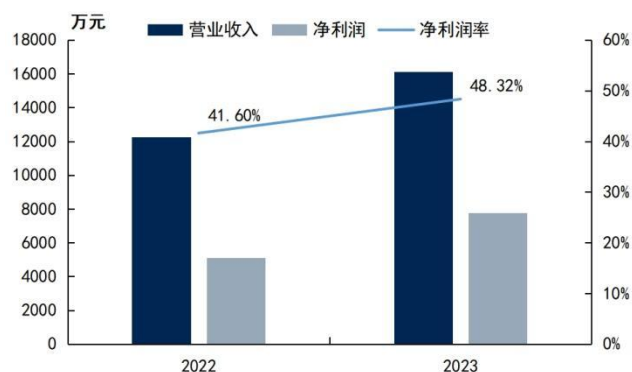

资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

积极整合民爆产能，持续优化产能布局。上半年公司完成收购阳生化工 60%股权，新增产能工业炸药产能 3.5 万吨/年，7 月阳生化工合并两条炸药生产线获得工信部奖励 2000 吨炸药产能。9 月公司以自有资金 1.53 亿元收购了青岛盛世普天 51% 股权，盛新增工业炸药产能 4.5 万吨/年，公司的合并工业炸药产能提升至 58 万吨/年，位居全国前三，产能遍布广东、内蒙、甘肃、辽宁、黑龙江、西藏、新疆等全国各地。此外，目前公司正在推进收购雪峰科技 21% 股权实现控股相关事项，收购完成后广东宏大实际控制的工业炸药产能将提升至 69.75 万吨/年，持续巩固民爆产能领先地位。在整合民爆产能同时，公司针对不同区域市场需求，运用规模和产能布局优势，通过将富余产能转移至新疆、西藏等需求旺盛市场，提升产能利用率，同时发挥矿服民爆业务协同效应，提升矿服业务市场份额。

完成对江苏红光剩余股权收购，防务装备业务盈利水平显著改善。2024 年 8 月，公司通过公开竞拍交易方式以 2.34 亿元取得江苏红光 46% 股权，公司对江苏红光的持股比例由 54% 增至 100%。江苏红光主营业务为含能材料，含能材料广泛地应用于武器战斗部装药、推进剂、混合炸药、雷管、起爆具、射孔弹制造、超硬材料加工等领域，同时部分含能材料也是电子雷管上游原材料，与电子雷管业务有着很好的协同作用。2023 年，江苏红光实现营业收入 1.61 亿元，净利润 7782.26 万元，净利润率达 48.32%，随着江苏红光实现 100% 权益并表，广东宏大防务装备业务的盈利水平显著改善。

图3: 广东宏大工业炸药产能变化


资料来源: Wind、公司公告, 国信证券经济研究所整理

图4: 江苏红光营业收入及净利润


资料来源: Wind、公司公告, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持盈利预测, 维持“优于大市”评级。公司工业炸药产能全国前三、矿服业务规模全国第一, 在手订单超 300 亿可保障未来几年收入, 同时获取新订单能力较强, 在民爆与矿服行业集中度不断提升的背景下有望持续扩大市场份额, 看好公司中长期稳健成长。我们维持公司的盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润为 8.43/9.51/10.50 亿元, 摊薄 EPS 为 1.11/1.25/1.38 元, 当前股价对应 PE 为 22.9/20.3/18.4x, 维持“优于大市”评级。

表1: 广东宏大: 可比公司估值

股票代码	股票简称主营产品	收盘价	EPS			PE			PB (2024E)	总市值 (亿元)
		(2024/10/23)	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
002096.SZ	易普力 矿服、民爆	12.98	0.51	0.62	0.71	25.4	20.8	18.2	2.3	161.01
002683.SZ	广东宏大矿服、民爆、防务装备	25.47	0.94	1.11	1.25	27.0	22.9	20.3	3.1	193.57

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理并预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2658	2958	3000	3000	3000	营业收入	10169	11543	13301	14761	16501
应收款项	3328	3120	3462	3842	4069	营业成本	8244	9157	10457	11592	13009
存货净额	404	391	449	496	556	营业税金及附加	44	46	53	59	66
其他流动资产	2147	2394	2660	2952	3300	销售费用	56	70	80	89	99
流动资产合计	9051	9069	9778	10497	11131	管理费用	588	658	762	829	908
固定资产	2084	2518	3045	3623	4135	研发费用	295	375	466	531	594
无形资产及其他	399	431	414	397	379	财务费用	89	87	96	101	103
投资性房地产	3483	3926	3926	3926	3926	投资收益	151	86	3	3	3
长期股权投资	316	316	316	316	316	资产减值及公允价值变动	(52)	(78)	(59)	(63)	(67)
资产总计	15333	16259	17478	18758	19887	其他收入	(273)	(395)	(466)	(531)	(594)
短期借款及交易性金融负债	761	1763	2022	2251	2136	营业利润	974	1138	1330	1500	1657
应付款项	2337	2449	2807	3102	3475	营业外净收支	(8)	(4)	0	0	0
其他流动负债	1572	1907	2214	2444	2735	利润总额	966	1134	1330	1500	1657
流动负债合计	4671	6119	7043	7797	8346	所得税费用	128	161	186	210	232
长期借款及应付债券	3080	1732	1502	1502	1502	少数股东损益	278	256	301	339	375
其他长期负债	453	463	473	483	493	归属于母公司净利润	561	716	843	951	1050
长期负债合计	3534	2195	1975	1985	1995	现金流量表 (百万元)					
负债合计	8204	8315	9019	9783	10341	净利润	561	716	843	951	1050
少数股东权益	1196	1475	1610	1746	1896	资产减值准备	16	91	47	29	31
股东权益	5933	6470	6849	7230	7650	折旧摊销	358	400	282	347	408
负债和股东权益总计	15333	16259	17478	18758	19887	公允价值变动损失	52	78	59	63	67
关键财务与估值指标						财务费用	89	87	96	101	103
每股收益	0.75	0.94	1.11	1.25	1.38	营运资本变动	(221)	81	58	(156)	70
每股红利	0.68	0.60	0.61	0.75	0.83	其它	8	3	89	107	119
每股净资产	7.93	8.52	9.02	9.52	10.07	经营活动现金流	774	1369	1377	1341	1746
ROIC	7.89%	9.49%	11%	11%	12%	资本开支	0	(834)	(900)	(1000)	(1000)
ROE	9.45%	11.07%	12%	13%	14%	其它投资现金流	685	309	0	0	0
毛利率	19%	21%	21%	21%	21%	投资活动现金流	659	(525)	(900)	(1000)	(1000)
EBIT Margin	9%	11%	11%	11%	11%	权益性融资	(4)	172	0	0	0
EBITDA Margin	13%	14%	13%	14%	14%	负债净变化	922	(1348)	(230)	0	0
收入增长	19%	14%	15%	11%	12%	支付股利、利息	(512)	(453)	(464)	(571)	(630)
净利润增长率	17%	28%	18%	13%	10%	其它融资现金流	(1563)	2886	259	230	(115)
资产负债率	61%	60%	61%	61%	62%	融资活动现金流	(746)	(544)	(435)	(341)	(746)
股息率	2.6%	2.3%	2.4%	2.9%	3.3%	现金净变动	688	300	42	0	0
P/E	34.0	27.0	22.9	20.3	18.4	货币资金的期初余额	1970	2658	2958	3000	3000
P/B	3.2	3.0	2.8	2.7	2.5	货币资金的期末余额	2658	2958	3000	3000	3000
EV/EBITDA	21.0	16.9	16.1	14.5	13.3	企业自由现金流	0	708	715	620	1047
						权益自由现金流	0	2246	661	763	843

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032