

广东宏大（002683.SZ）公司快评

矿服民爆经营持续向好，海外业务加速发展

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 基础化工 · 化学制品

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 杨林 010-88005379 yanglin6@guosen.com.cn 执证编码：S0980520120002
联系人： 王新航 0755-81981222 wangxinhang@guosen.com.cn

事项：

事项：近日中国爆破器材行业协会发布 2024 年民爆生产企业集团排名、2024 年民爆行业运行情况，2024 年广东宏大实现民爆生产总产值 29.05 亿元，同比增长 8.11%，排名国内第三，市场占比 6.97%，较 2023 年提升 0.81 pcts；2024 年广东宏大实现爆破服务收入 112.82 亿元，同比增长 21.10%，排名国内第一，市场占比 31.95%，较 2023 年提升 4.39 pcts。

国信化工观点：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，在国内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；此外公司不断完善海外民爆产能布局，积极与海外国家和企业展开合作，海外业务正加速发展。我们看好公司中长期稳健成长，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 24.6/21.8/19.7x，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 民爆行业集中度持续提升，公司产能收购有序推进

近日，中国爆破器材行业协会公布 2024 年民爆行业运行情况及 2024 年民爆生产企业集团排名，从全年总体运行情况看，行业利润稳定增长，企业整合持续推进，产业集中度不断提升，西部地区需求旺盛。

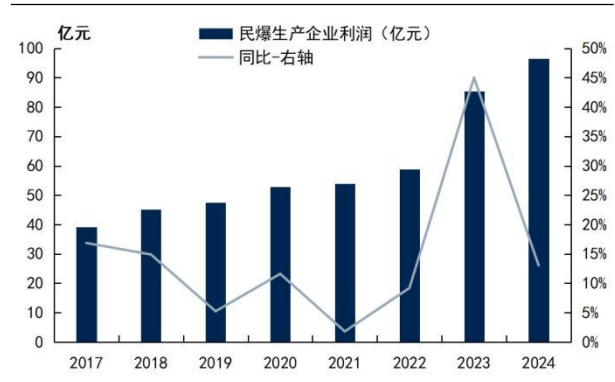
2024 年，民爆生产企业累计完成生产总产值 416.95 亿元，同比下降 4.50%；累计实现主营业务收入 450.67 亿元，同比下降 9.33%；累计实现利润总额 96.39 亿元，同比增长 13.04%；累计实现爆破服务收入 353.11 亿元，同比增长 4.26%。2024 年民爆生产企业利润净增长 11.1 亿元，其中新疆地区净增长 6.6 亿元，其他地区净增长 4.5 亿元。

图1：中国民爆生产企业生产总产值(亿元)



资料来源：中爆协，国信证券经济研究所整理

图2：中国民爆生产企业利润(亿元)

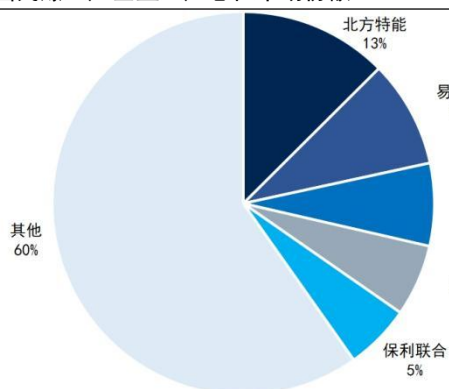


资料来源：中爆协，国信证券经济研究所整理

2024 年，民爆生产企业工业炸药累计产、销量分别为 449.37 万吨和 448.50 万吨，同比分别减少 1.90% 和 1.70%，其中：现场混装炸药累计产量为 166.34 万吨，同比增长 14.45%，现场混装炸药产量占比 37.02%。目前广东宏大在证工业炸药产能 58 万吨/年，其中混装产能 33.8 万吨/年，占比约 58%，超过《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》提出的现场混装炸药产能占比 $\geq 35\%$ 的指引。

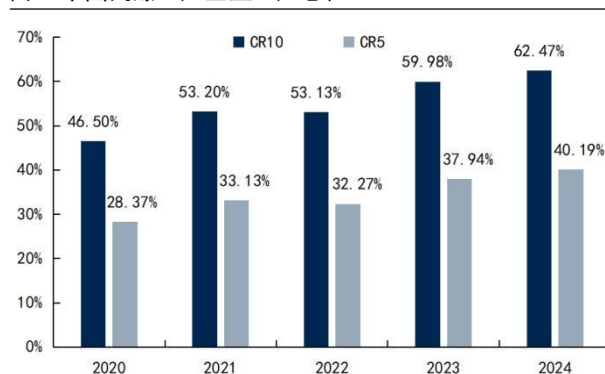
民爆行业集中度持续提升，公司市场份额持续扩大。2024 年民爆行业集中度持续提升，行业 CR5、CR10 分别达 40.19%、62.47%，分别较 2023 年提升 2.25%、2.49%。据中爆协，2024 年广东宏大实现民爆生产总产值 29.05 亿元，同比增长 8.11%，排名国内第三，市场占比 6.97%，较 2023 年提升 0.81 pcts，市场份额持续扩大。

图3：中国民爆生产企业生产总产值市场份额



资料来源：中爆协，国信证券经济研究所整理

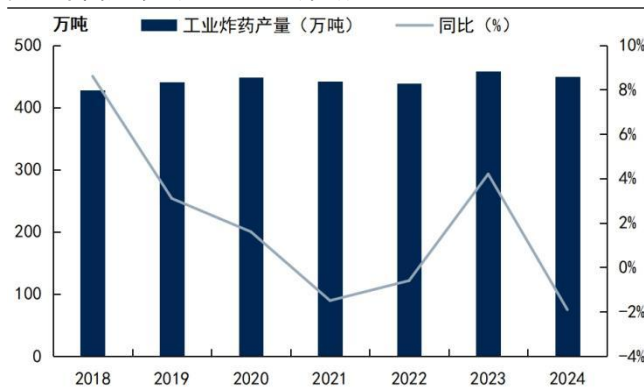
图4：中国民爆生产企业生产总产值 CR5、CR10



资料来源：中爆协，国信证券经济研究所整理

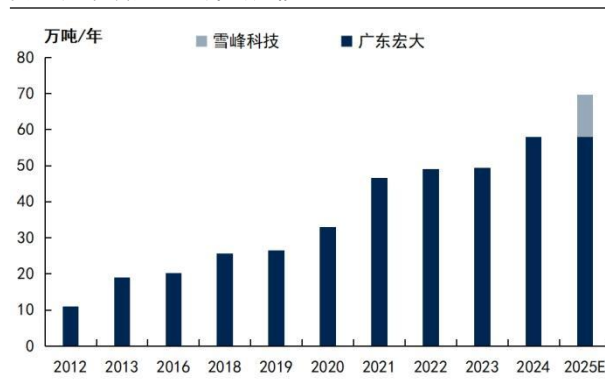
积极整合民爆产能，持续优化产能布局。2024 年上半年广东宏大完成收购阳生化工 60% 股权，新增产能工业炸药产能 3.5 万吨/年，7 月阳生化工合并两条炸药生产线获得工信部奖励 2000 吨炸药产能。2024 年 9 月公司以自有资金 1.53 亿元收购了青岛盛世普天 51% 股权，新增工业炸药产能 4.5 万吨/年，公司的合并工业炸药产能提升至 58 万吨/年，位居全国前三，产能遍布广东、内蒙、甘肃、辽宁、黑龙江、西藏、新疆等全国各地。此外，目前公司正在推进收购雪峰科技 21% 股权实现控股相关事项，收购完成后广东宏大实际控制的工业炸药产能将提升至 69.75 万吨/年，持续巩固民爆产能领先地位。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。

图5：中国民爆生产企业工业炸药产量



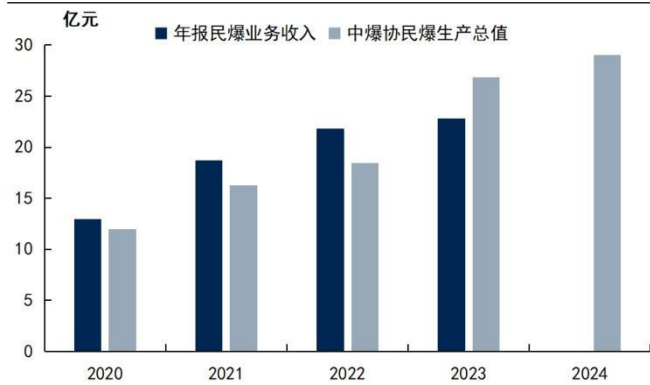
资料来源：中爆协，国信证券经济研究所整理

图6：广东宏大工业炸药产能



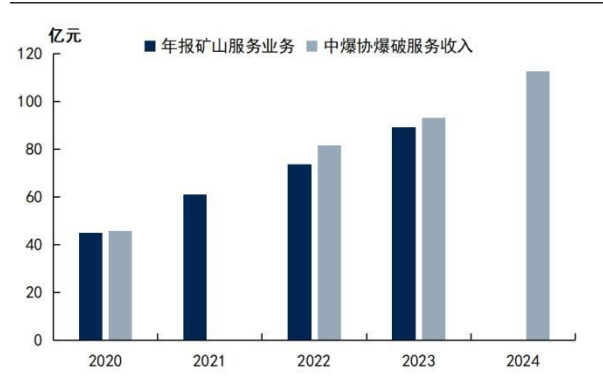
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7：广东宏大民爆业务收入



资料来源：中爆协、公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：广东宏大矿山服务业务收入



资料来源：中爆协、公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 公司在爆破服务行业的市场份额持续提升

公司在爆破服务行业的市场份额持续提升。据中爆协，2024 年广东宏大实现爆破服务收入 112.82 亿元，同比增长 21.10%，排名国内第一，市场占比 31.95%，较 2023 年提升 4.39 pct，市场份额持续提升。

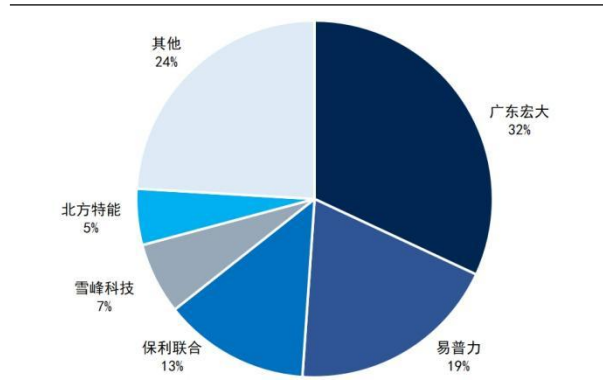
矿服板块在手订单充足，新签订单表现亮眼。据公司公告，公司目前矿服板块在手订单逾 300 亿元，新签订单稳中有增，将有力保障公司未来营收和利润规模增长。据公司官微，2025 年伊始，宏大爆破相继中标思山岭铁矿 1500 万吨/年采矿工程副井侧-765m~-840m 平巷工程、浙江交投矿业有限公司大皇山矿开采二期工程公开招标项目、新疆和田县大红柳滩稀有金属矿采剥工程施工项目以及雷波凯瑞磷化工有限责任公司阿居磷矿 1770 工区井巷工程建设项目，合计中标金额 20.32 亿元。此外，公司下属新疆有色冶金设计研究院有限公司成功中标新疆天目矿业资源开发有限公司“哈密市白石泉铜镍矿采选尾改扩建”工程咨询项目。随着公司在矿服板块的新签订单持续增长，我们预计未来几年公司的矿服业务收入和利润规模有望保持较快增长。

图9：中国民爆行业爆破服务收入（亿元）



资料来源：中爆协，国信证券经济研究所整理

图10：中国民爆生产企业爆破服务收入市场份额



资料来源：中爆协，国信证券经济研究所整理

◆ 完善在南美、非洲等地工业炸药产能布局，公司海外业务正加速发展

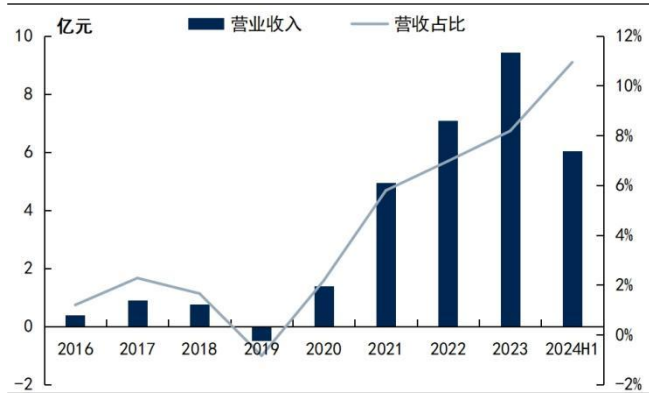
2024 年上半年公司海外业务营收增速超 50%，占比不断提升。公司在海外塞尔维亚、马来西亚、蒙古、阿富汗、圭亚那、哥伦比亚、秘鲁、老挝、刚果(布)、几内亚、苏丹、赞比亚等国家和地区均有开展矿山工程施工服务。2024 年上半年公司海外业务收入合计 6.04 亿元，占公司报告期总营业收入的 10.94%，较上年同期同比增长 54.18%，海外业务规模逐步扩大。展望未来，随着公司不断完善在海外民爆产能布局及合作伙伴范围扩大，我们预计未来公司海外业务有望实现加速发展。

公司完善了在南美、非洲等地工业炸药产能布局。2024 年，宏大爆破非洲赞比亚地面站举行奠基仪式。2025 年 1 月，宏大民爆成功并购秘鲁 EXSUR 公司股权。公司完善了在南美、非洲等地工业炸药产能布局，后续将深化与当地企业合作，共同挖掘全球矿服市场的巨大潜力。

与多个国家政府和企业签署合作协议，推动公司海外项目的扩张。2024 年，宏大国际与卡塔尔 Barzan Holdings 签署合作框架协议，双方拟在矿山项目上建立长期战略合作伙伴关系。宏大民爆在海外市场的拓展中，积极与当地政府、企业建立合作关系，先后签署《吉国贾拉拉阿巴德地区开发和实施投资项目的备忘录》《关于黑索金项目合作框架协议》等 8 份合作意向协议。

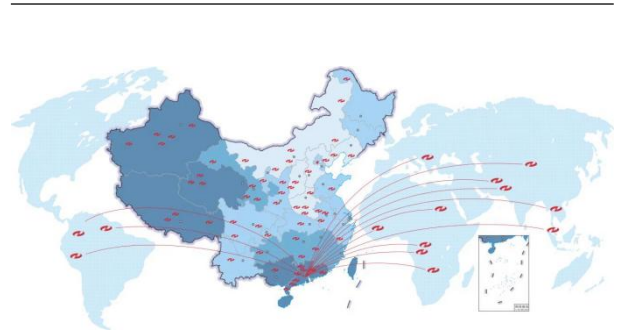
公司近期出口价值 300 多万美金的民爆相关产品。公司已在南美、中亚、非洲等“一带一路”国家建立多个联络点和分公司，近期宏大民爆下属广东省民用爆破器材有限公司实现贸易出口硝酸铵等化工原料 2200 吨、雷管 60 余万发到 6 国，价值 300 多万美元，为公司未来的发展开辟更广阔的空间。

图11：广东宏大海外业务营业收入及占比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图12：广东宏大全球化布局示意图



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：看好公司中长期稳健成长，维持“优于大市”评级

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，在国内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；此外公司不断完善海外民爆产能布局，积极与海外国家和企业展开合作，海外业务正加速发展。我们看好公司中长期稳健成长，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 24.6/21.8/19.7x，维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

下游采矿业需求不及预期风险；产业政策风险；原材料价格波动风险；在建项目进展不及预期风险等。

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)
			(2025/1/21)	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
002096.SZ	易普力	矿服、民爆	10.78	0.51	0.62	0.71	21.1	17.2	15.1	1.84	134
603977.SH	国泰集团	民爆、矿服	11.06	0.49	0.53	0.61	22.6	20.8	18.2	2.11	69
		均值					21.85	19	16.65	1.98	
002683.SZ	广东宏大	矿服、民爆、防务装备	27.31	0.94	1.11	1.25	29.0	24.6	21.8	3.28	208

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理并预测

相关研究报告：

《广东宏大（002683.SZ）2024 年三季报点评-三季度实现增收增利，继续看好公司稳健成长》——2024-10-24

《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

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
少数股东权益	1196	1475	1610	1746	1896	净利润	561	716	843	951	1050
股东权益	5933	6470	6849	7230	7650	资产减值准备	16	91	47	29	31
负债和股东权益总计	15333	16259	17478	18758	19887	折旧摊销	358	400	282	347	408
关键财务与估值指标						公允价值变动损失	52	78	59	63	67
2022	2023	2024E	2025E	2026E		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	2.5%	2.2%	2.2%	2.8%	3.0%	现金净变动	688	300	42	0	0
P/E	36.5	29.0	24.6	21.8	19.7	货币资金的期初余额	1970	2658	2958	3000	3000
P/B	3.4	3.2	3.0	2.9	2.7	货币资金的期末余额	2658	2958	3000	3000	3000
EV/EBITDA	22.0	17.8	16.9	15.2	13.9	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