

广东宏大（002683. SZ）2024 年年报点评

矿服驱动业绩增长，海外业务加速发展

优于大市

核心观点

矿服业务驱动公司营收及利润稳健增长。2024 年公司实现营业收入 136.52 亿元，同比增长 17.6%；归母净利润 8.98 亿元，同比增长 25.4%；销售净利率 8.59%，同比提升 0.17 pcts。2024 年公司归母净利润的增长主要源自矿服收入的增长，公司紧持续加大在国内外重要地区的市场投入，公司大客户数量和大项目占比逐年稳步提升。2024 年公司矿山开采业务实现营业收入 108.11 亿元，同比增长 21.01%，毛利率 17.72%，同比提升 0.90 pcts。

积极整合民爆产能，持续优化民爆产能布局。2024 年公司收购了阳生化工及青岛盛世普天两家企业控股权，新增炸药产能 8.2 万吨/年，并于 2025 年 2 月完成对雪峰科技控股权的收购，公司拥有炸药产能提升至 69.75 万吨/年，位列全国前二。在整合民爆产能同时，公司通过将富余产能转移至新疆、西藏等需求旺盛市场，满足业务发展迫切需求和提升矿服大项目保供能力。

公司矿服业务服务矿种均衡，在手矿服订单逾 300 亿元。公司矿服业务秉承大项目、大客户战略，前五名客户营收占比达 45.70%，现矿服业务矿种主要以金属矿为主，其次为煤炭、砂石骨料等，抗风险、抗周期能力有所提升。公司目前在手矿服订单逾 300 亿元，新签订单稳中有增。2024 年广东宏大的爆破服务收入排名国内第一，市场份额 31.95%，较 2023 年提升 4.39 pcts。

海外业务营收增速达 43.66%，营收占比不断提升。2024 年公司海外业务实现营业收入 13.56 亿元，同比增长 43.66%，占营业收入比重由 8.13% 提升至 9.93%。公司正在赞比亚投资建设炸药厂，完成收购秘鲁 EXSUR 公司 51% 股权，以满足公司当地矿山项目需求，同时辐射周边地区民爆市场。

完成对江苏红光剩余股权收购，防务装备业务营收提升。2024 年，子公司宏大防务科技实现营业收入 3.23 亿元，较上年度上涨 88.03%，主要原因系 2024 年传统军品交付量有所增加且并购子公司江苏红光带来的利润增加。此外，公司还参与设立了北京宏大天力科技有限公司，对广东省军工集团有限公司持股比例提升至 65%，有利于壮大公司防务装备板块。

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：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。我们上调公司 2025/2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 10.70/11.95/13.22 亿元（2025/2026 年原值为 9.51/10.50 亿元），摊薄 EPS 为 1.41/1.57/1.74 元，当前股价对应 PE 为 21.6/19.3/17.5x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,543	13,652	15,261	16,878	18,408
(+/-%)	13.5%	18.3%	11.8%	10.6%	9.1%
归母净利润(百万元)	716	898	1070	1195	1322
(+/-%)	27.7%	25.4%	19.2%	11.6%	10.6%
每股收益(元)	0.94	1.18	1.41	1.57	1.74
EBIT Margin	10.7%	10.7%	11.1%	11.2%	11.3%
净资产收益率(ROE)	11.1%	13.8%	15.5%	16.1%	16.7%
市盈率(PE)	32.2	25.7	21.6	19.3	17.5
EV/EBITDA	19.2	18.1	17.7	16.0	14.6
市净率(PB)	3.57	3.55	3.33	3.12	2.91

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 联系人：王新航
010-88005379 0755-81981222
yanglin6@guosen.com.cn wangxinhang@guosen.com.cn
S0980520120002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	30.37 元
总市值/流通市值	23081/20056 百万元
52 周最高价/最低价	31.60/17.66 元
近 3 个月日均成交额	196.66 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

矿服业务驱动公司营收及利润稳健增长。广东宏大于3月27日晚公布2024年年报，2024年公司实现营业收入136.52亿元，同比增长17.6%；归母净利润8.98亿元，同比增长25.4%，略超我们此前预期的8.43亿元；扣非归母净利润8.45亿元，同比增长26.1%；经营现金流净额17.76亿元，同比增长25.9%。截至四季度末，公司总资产196.52亿元，较上年度末增长20.9%。其中第四季度，公司实现营业收入43.8亿元，同比增长21.6%；归母净利润2.48亿元，同比增长13.1%；扣非归母净利润2.36亿元，同比增长23.9%。2024年全年，公司的销售毛利率为21.27%，同比提升0.60 pcts；销售净利率8.59%，同比提升0.17 pcts；销售期间费用率10.98%，同比提升0.67 pcts。2024年公司归母净利润的增长主要源自矿服业务收入的增长，公司紧跟产业政策，持续加大在国内外重要地区的市场投入；秉承“大客户、大项目”战略，公司大客户数量和大项目占比逐年稳步提升，矿服板块规模持续扩大，整体生产态势良好。

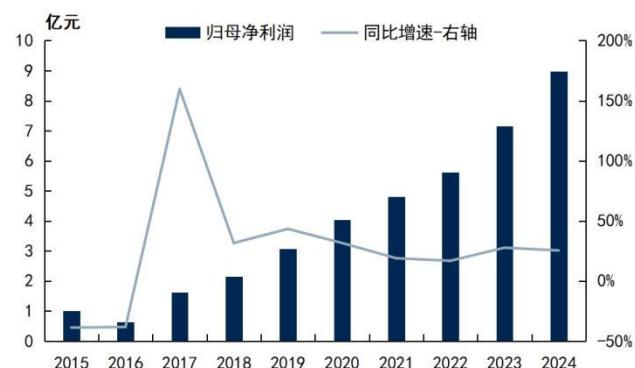
分业务来看，1) 矿山开采业务实现营业收入108.11亿元，同比增长21.01%，毛利率17.72%，同比提升0.90 pcts；其中露天矿山开采实现营业收入84.05亿元，同比增长25.86%，毛利率18.15%，同比提升0.14 pcts；地下矿山开采实现营业收入24.07亿元，同比增长6.65%，毛利率16.23%，同比提升2.91%；2) 民爆器材销售业务实现营业收入23.09亿元，同比增长1.18%，毛利率36.50%，同比提升0.01 pcts；其中工业炸药业务实现营业收入19.90亿元，同比增长0.74%，毛利率37.56%，同比提升1.28 pcts；起爆器材业务实现营业收入3.18亿元，同比增长4.06%；防务装备业务实现营业收入3.50亿元，同比增长47.74%。

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

民爆行业集中度继续提升，公司市场份额持续扩大。据中爆协，2024年民爆行业集中度继续提升，行业CR5、CR10分别达40.19%、62.47%，分别较2023年提升2.25%、2.49%。2024年广东宏大实现民爆生产总值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。截至2024年底公司工业炸药实际许可产能为58万吨/年，2024年产能利用率为77.97%；其中固定线产能23.6万吨/年，产能利用率为87.80%，产量20.72万吨，同比提升2.21%；混装炸药产能34.4万吨/年，产能利用率为70.60%，产量24.29万吨，同比提升13.70%。公司的混装炸药产能占比接近58%，远超过“十四五”民用爆破物品行业安全发展规划提出的混装比例35%的目标。

积极整合民爆产能，持续优化民爆产能布局。2024年公司收购了宜兴市阳生化工有限公司及青岛盛世普天科技有限公司两家企业控股权，新增炸药产能8.2万吨/年，并于2025年2月完成对雪峰科技控股权的收购，公司拥有炸药产能提升至69.75万吨/年，位列全国前二，产能遍布广东、内蒙、甘肃、辽宁、黑龙江、西藏、新疆等全国各地。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，大力开展混装炸药业务，满足业务发展迫切需求和提升矿服重大项目保供能力。随着公司完成对雪峰科技的收购，公司将成为新疆地区爆破服务规模和产能规模最大的主体，有利于双方进一步发挥“化工-民爆-矿服”产业协同效应，提升在新疆的市场地位，更好地把握新疆地区矿产资源大开发的机遇。

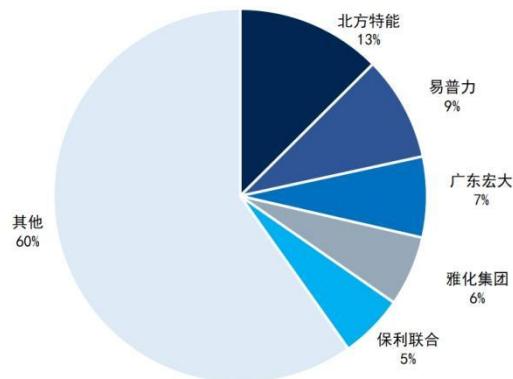
公司矿服业务服务矿种均衡，在手矿服订单逾300亿元。公司矿服业务秉承“大项目、大客户”战略，前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例达45.70%，其中第一大客户占比22.19%。公司聚焦重要区域市场，持续优化矿服业务矿种结构，现矿服业务矿种主要以金属矿为主，其次为煤炭、砂石骨料等，抗风险、抗周期能力有所提升。公司目前在手矿服订单逾300亿元，新签订单稳中有增，将有力保障公司未来营收和利润规模增长。2024年公司矿服业务的市场份额逐步扩大，据中爆协，2024年广东宏大的爆破服务收入排名国内第一，市场占比31.95%，较2023年提升4.39pcts，其中新疆、西藏营收增长显著，分别较上年同期同比增长96.09%、32.41%。

图3: 广东宏大工业炸药产能变化



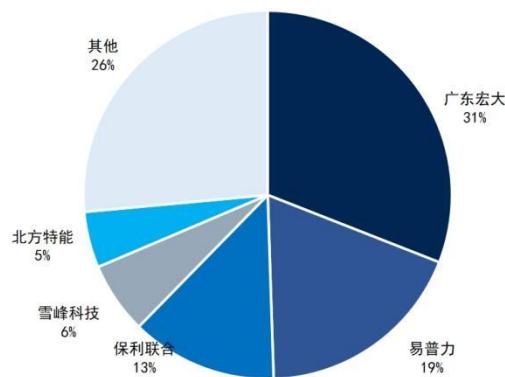
资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图4: 中国民爆生产企业生产总值市场份额



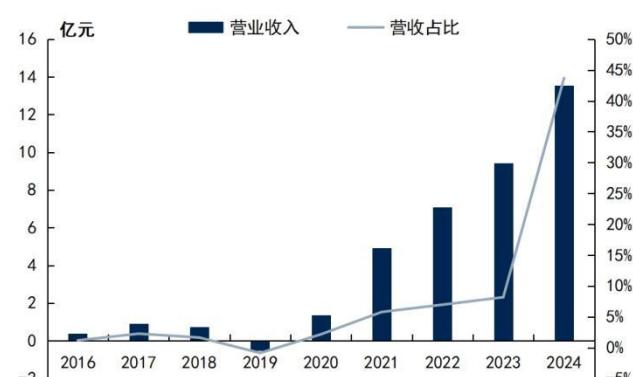
资料来源：中爆协，国信证券经济研究所整理

图5: 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

图6: 广东宏大海外业务营收及增速



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

海外业务营收增速达 43.66%，营收占比不断提升。公司积极践行向国际化进军战略，在全球矿业服务领域持续深耕，先后在巴基斯坦、塞尔维亚、马来西亚、老挝、圭亚那、哥伦比亚、几内亚、刚果布等“一带一路”沿线国家承接矿服工程。2024 年公司海外业务实现营业收入 13.56 亿元，同比增长 43.66%，占营业收入比重由 8.13% 提升至 9.93%，毛利率 15.75%，同比下降 3.59 pcts。此外，公司正在赞比亚投资建设炸药厂，以满足公司当地矿山项目需求，同时辐射周边地区民爆市场。2025 年 1 月，公司收购秘鲁 EXSUR 公司 51% 股权。秘鲁矿产资源储量丰富，矿业开采是秘鲁的重要支柱产业，公司本次收购标志着公司正式进军秘鲁民爆市场，公司亦在当地承接矿服业务，有利于促进公司在当地矿服民爆业务协同，加速民爆业务国际化布局。

完成对江苏红光剩余股权收购，防务装备业务营收提升。2024 年，公司主营防务装备业务的子公司宏大防务科技实现营业收入 3.23 亿元，较上年度上涨 88.03%，实现净利润 5533 万元，较上年度上涨 29.19%，主要原因系 2024 年传统军品交付量有所增加且并购子公司江苏红光带来的利润增加。2024 年 8 月，公司完成江苏红光剩余 46% 股权的收购，持股比例由 54% 增至 100%。江苏红光主要产品黑索今是基础含能材料，广泛地应用于战斗部装药、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。2023、2024 年江苏红光分别完成业绩 7679.58、6535.41 万元，均超额完成 4000 万的承诺业绩。此外，公司还参与设立了北京宏大天力科技有限公司，开展相关配套系统研制业务，提升公司整体竞争实力。2025 年 3 月，公司对广东省军工集团有限公司持股比例提升至 65%，军工集团作为广东省国资发展军工产业的主要平台，结合广东省优势产业和集团优势资源，有利于壮大公司防务装备板块。

投资建议：上调盈利预测，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。我们上调公司 2025/2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025–2027 年公司归母净利润为 10.70/11.95/13.22 亿元（2025/2026 年原值为 9.51/10.50 亿元），摊薄 EPS 为 1.41/1.57/1.74 元，当前股价对应 PE 为 21.6/19.3/17.5x，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 (2025/3/27)	EPS			PE		PB (2025E)	总市值 (亿元)	
				2023	2024E	2025E	2023	2024E			
002683.SZ	广东宏大	矿服、民爆	30.37	0.94	1.18	1.41	32.2	25.7	21.6	3.64	231
002096.SZ	易普力	矿服、民爆	12.38	0.51	0.59	0.71	20.3	20.8	17.5	2.11	154
603977.SH	国泰集团	民爆	12.79	0.49	0.52	0.64	21.2	24.5	20.1	2.44	79

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2958	2883	3000	3000	3000	营业收入	11543	13652	15261	16878	18408
应收款项	3120	3569	3972	4393	4539	营业成本	9157	10748	12002	13292	14526
存货净额	391	391	483	534	584	营业税金及附加	46	56	61	68	74
其他流动资产	2394	2361	3052	3376	3682	销售费用	70	75	76	84	92
流动资产合计	9069	10889	12192	12988	13489	管理费用	658	876	937	1000	1052
固定资产	2518	2925	3250	3538	3781	研发费用	375	429	488	540	589
无形资产及其他	431	532	510	489	468	财务费用	87	119	114	122	111
投资性房地产	3926	4995	4995	4995	4995	投资收益	86	91	91	91	91
长期股权投资	316	312	312	312	312	资产减值及公允价值变动	(78)	(48)	(48)	(48)	(48)
资产总计	16259	19652	21260	22322	23045	其他收入	(395)	(450)	(488)	(540)	(589)
短期借款及交易性金融负债	1763	1630	2706	2527	1971	营业利润	1138	1370	1625	1815	2007
应付款项	2449	3325	3220	3562	3890	营业外净收支	(4)	(8)	0	0	0
其他流动负债	1907	2252	2549	2813	3064	利润总额	1134	1362	1625	1815	2007
流动负债合计	6119	7207	8475	8903	8925	所得税费用	161	190	228	254	281
长期借款及应付债券	1732	4185	3955	3955	3955	少数股东损益	256	274	327	366	404
其他长期负债	463	449	459	469	479	归属于母公司净利润	716	898	1070	1195	1322
长期负债合计	2195	4634	4414	4424	4434	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	8315	11841	12889	13327	13360	净利润	716	898	1070	1195	1322
少数股东权益	1475	1318	1449	1595	1757	资产减值准备	91	(31)	15	8	8
股东权益	6470	6494	6922	7400	7928	折旧摊销	400	460	332	378	422
负债和股东权益总计	16259	19652	21260	22322	23045	公允价值变动损失	78	48	48	48	48
						财务费用	87	119	114	122	111
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	81	(308)	(969)	(171)	96
每股收益	0.94	1.18	1.41	1.57	1.74	其它	3	(4)	116	138	153
每股红利	0.60	1.33	0.85	0.94	1.04	经营活动现金流	1369	1062	613	1596	2049
每股净资产	8.52	8.54	9.11	9.74	10.43	资本开支	0	(766)	(700)	(700)	(700)
ROIC	9.49%	10.46%	11%	12%	13%	其它投资现金流	309	(1479)	0	0	0
ROE	11.07%	13.83%	15%	16%	17%	投资活动现金流	309	(2242)	(700)	(700)	(700)
毛利率	21%	21%	21%	21%	21%	权益性融资	(3)	40	0	0	0
EBIT Margin	11%	11%	11%	11%	11%	负债净变化	(1348)	2453	(230)	0	0
EBITDA Margin	14%	14%	13%	13%	14%	支付股利、利息	(453)	(1013)	(642)	(717)	(793)
收入增长	14%	18%	12%	11%	9%	其它融资现金流	2227	(1815)	1076	(179)	(556)
净利润增长率	28%	25%	19%	12%	11%	融资活动现金流	(1378)	1105	204	(896)	(1349)
资产负债率	60%	67%	67%	67%	66%	现金净变动	300	(74)	117	0	0
股息率	2.0%	4.4%	2.8%	3.1%	3.4%	货币资金的期初余额	2658	2958	2883	3000	3000
P/E	32.2	25.7	21.6	19.3	17.5	货币资金的期末余额	2958	2883	3000	3000	3000
P/B	3.6	3.6	3.3	3.1	2.9	企业自由现金流	0	647	122	1136	1602
EV/EBITDA	19.2	18.1	17.7	16.0	14.6	权益自由现金流	0	1285	870	851	951

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±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±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提供。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