

广东宏大 (002683.SZ)

买入 (维持评级)

2025 年一季报点评

公司点评
证券研究报告

矿服业务稳增，雪峰并表贡献增量

业绩简评

2025 年 4 月 28 日，公司发布 2025 年一季报公告：25Q1 单季度收入 36.54 亿元，同比+66.1%，归母净利润 0.94 亿元，同比+24.0%，扣非归母净利润 0.87 亿元，同比+53.2%。25Q1 起公司正式并表雪峰科技（收入并表 100%，净利润并表 21%、其余体现在少数股权权益科目），我们测算不考虑雪峰并表、同口径宏大归母净利仍实现双位数增速。

经营分析

(1) “西部大开发”+出海市场持续高景气，25Q1 新疆区域整体炸药产量同比+16%、西藏同比+16%。①新疆：煤化工发展有利消纳疆煤，需求从“煤化工->煤矿->民爆”逐级传导，25Q1 新疆区域民爆生产总值同比+11%（全国同比-1%）、工业炸药产量同比+16%（全国同比+2%）。公司收购雪峰、打开新疆区域增长空间，一方面打造“广东+新疆”跨省国资委合作新模式，另一方面有望实现核心原材料硝酸铵自供；

②西藏：区域基建弹性突出，水电+铜矿增强民爆需求预期，25Q1 西藏区域民爆生产总值同比+18%、工业炸药产量同比+16%，公司西藏地区产能 1.5 万吨、其中 7000 吨产能处于建设阶段，主要用于保障巨龙铜矿爆破开采需求；

③海外，矿企央企拥有全球市场布局优势，民爆企业“借船出海”具备优势，2020-2024 年公司海外业务收入 CAGR 达 76.8%，除矿服业务外，公司在赞比亚+秘鲁同步布局炸药产能。

(2) 军工防务“1+N”战略布局：公司军工防务板块前期受下游户需求计划影响，2024 年已重回增长。公司将继续坚定推进国际化战略，强化与主流无人机及军贸公司的合作。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 12.04、14.02 和 16.20 亿元（均已考虑雪峰并表，假设宏大 2025 年 2 月起并表雪峰），现价对应 PE 分别为 19x、17x、14x，维持“买入”评级。

风险提示

下游矿山景气不及预期；西部地区煤炭及矿业开采节奏不及预期；海外市场开拓风险；收购整合不及预期；重大安全、环保事故风险；原材料价格波动风险；商誉减值风险。

国金证券研究所

分析师：李阳（执业 S1130524120003）

liyang10@gjzq.com.cn

分析师：陈屹（执业 S1130521050001）

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师：赵铭（执业 S1130524120004）

zhaoming@gjzq.com.cn

市价（人民币）：30.69 元

相关报告：

1. 《广东宏大公司深度研究：民爆矿服龙头，军工布局成长》，2025.4.9



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,543	13,652	22,002	25,281	28,520
营业收入增长率	13.51%	18.27%	61.17%	14.90%	12.81%
归母净利润(百万元)	716	898	1,204	1,402	1,620
归母净利润增长率	27.68%	25.39%	34.14%	16.44%	15.56%
摊薄每股收益(元)	0.942	1.181	1.585	1.845	2.132
每股经营性现金流净额	1.86	2.34	0.74	3.46	3.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.07%	13.83%	16.83%	17.53%	18.06%
P/E	32.57	25.98	19.37	16.63	14.39
P/B	3.60	3.59	3.26	2.92	2.60

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	10,169	11,543	13,652	22,002	25,281	28,520
增长率		13.5%	18.3%	61.2%	14.9%	12.8%
主营业务成本	-8,244	-9,157	-10,748	-17,023	-19,590	-22,055
%销售收入	81.1%	79.3%	78.7%	77.4%	77.5%	77.3%
毛利	1,925	2,386	2,903	4,980	5,691	6,465
%销售收入	18.9%	20.7%	21.3%	22.6%	22.5%	22.7%
营业税金及附加	-44	-46	-56	-90	-104	-117
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-56	-70	-75	-132	-152	-171
%销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-588	-658	-876	-1,485	-1,699	-1,919
%销售收入	5.8%	5.7%	6.4%	6.7%	6.7%	6.7%
研发费用	-295	-375	-429	-748	-860	-970
%销售收入	2.9%	3.3%	3.1%	3.4%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	943	1,237	1,467	2,525	2,877	3,288
%销售收入	9.3%	10.7%	10.7%	11.5%	11.4%	11.5%
财务费用	-89	-87	-119	-175	-185	-183
%销售收入	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%
资产减值损失	-46	-137	-106	-44	-19	-22
公允价值变动收益	0	1	13	0	0	0
投资收益	151	86	91	90	90	90
%税前利润	15.6%	7.5%	6.7%	3.7%	3.2%	2.8%
营业利润	974	1,138	1,370	2,421	2,789	3,198
营业利润率	9.6%	9.9%	10.0%	11.0%	11.0%	11.2%
营业外收支	-8	-4	-8	0	0	0
税前利润	966	1,134	1,362	2,421	2,789	3,198
利润率	9.5%	9.8%	10.0%	11.0%	11.0%	11.2%
所得税	-128	-161	-190	-374	-441	-522
所得税率	13.2%	14.2%	13.9%	15.5%	15.8%	16.3%
净利润	839	972	1,172	2,047	2,347	2,676
少数股东损益	278	256	274	843	945	1,056
归属于母公司的净利润	561	716	898	1,204	1,402	1,620
净利率	5.5%	6.2%	6.6%	5.5%	5.5%	5.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	839	972	1,172	2,047	2,347	2,676
少数股东损益	278	256	274	843	945	1,056
非现金支出	513	692	742	435	602	670
非经营收益	10	0	33	227	106	104
营运资金变动	-471	-251	-172	-2,146	-424	-440
经营活动现金净流	891	1,413	1,776	563	2,632	3,011
资本开支	-678	-804	-652	-5,302	-1,136	-1,136
投资	-26	-239	-1,012	-600	0	0
其他	1,027	767	-1,190	90	90	90
投资活动现金净流	324	-276	-2,854	-5,812	-1,046	-1,046
股权募资	1	172	40	0	0	0
债权募资	114	-371	2,270	4,709	103	-781
其他	-642	-579	-1,466	-729	-757	-842
筹资活动现金净流	-528	-778	844	3,980	-654	-1,624
现金净流量	683	356	-236	-1,269	932	341

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,658	2,958	2,883	1,558	2,450	2,763
应收款项	3,566	3,451	4,063	5,369	6,167	6,968
存货	404	391	391	877	1,010	1,137
其他流动资产	2,424	2,269	3,552	4,360	4,711	5,055
流动资产	9,051	9,069	10,889	12,164	14,338	15,923
%总资产	59.0%	55.8%	55.4%	47.1%	50.2%	52.0%
长期投资	366	365	361	361	361	361
固定资产	2,084	2,518	2,925	7,795	8,283	8,705
%总资产	13.6%	15.5%	14.9%	30.2%	29.0%	28.4%
无形资产	2,900	3,307	3,821	5,280	5,356	5,434
非流动资产	6,281	7,190	8,763	13,680	14,232	14,720
%总资产	41.0%	44.2%	44.6%	52.9%	49.8%	48.0%
资产总计	15,333	16,259	19,652	25,844	28,570	30,643
短期借款	761	1,763	1,630	1,919	2,022	1,241
应付款项	2,873	3,162	4,190	4,780	5,501	6,193
其他流动负债	1,036	1,194	1,387	966	1,121	1,284
流动负债	4,671	6,119	7,207	7,665	8,644	8,717
长期贷款	3,080	1,732	4,185	4,685	4,685	4,685
其他长期负债	453	463	449	177	138	109
负债	8,204	8,315	11,841	12,527	13,467	13,511
普通股股东权益	5,933	6,470	6,494	7,156	7,998	8,970
其中：股本	749	760	760	760	760	760
未分配利润	1,756	2,222	2,433	3,156	3,997	4,969
少数股东权益	1,196	1,475	1,318	6,161	7,106	8,162
负债股东权益合计	15,333	16,259	19,652	25,844	28,570	30,643

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.749	0.942	1.181	1.585	1.845	2.132
每股净资产	7.924	8.516	8.544	9.416	10.523	11.803
每股经营现金净流	1.190	1.860	2.337	0.741	3.463	3.961
每股股利	0.300	0.560	0.200	0.634	0.738	0.853
回报率						
净资产收益率	9.45%	11.07%	13.83%	16.83%	17.53%	18.06%
总资产收益率	3.66%	4.40%	4.57%	4.66%	4.91%	5.29%
投入资本收益率	7.38%	9.18%	9.17%	10.71%	11.10%	11.93%
增长率						
主营业务收入增长率	19.26%	13.51%	18.27%	61.17%	14.90%	12.81%
EBIT 增长率	11.80%	31.23%	18.56%	72.13%	13.96%	14.28%
净利润增长率	16.78%	27.68%	25.39%	34.14%	16.44%	15.56%
总资产增长率	9.96%	6.04%	20.87%	31.51%	10.55%	7.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	70.0	69.1	62.9	58.0	58.0	58.0
存货周转天数	18.4	15.8	13.3	19.0	19.0	19.0
应付账款周转天数	83.9	83.5	83.7	67.0	67.0	67.0
固定资产周转天数	67.9	67.7	73.6	114.8	107.0	100.2
偿债能力						
净负债/股东权益	9.52%	6.76%	19.44%	27.28%	18.83%	10.21%
EBIT 利息保障倍数	10.6	14.2	12.3	14.4	15.6	18.0
资产负债率	53.51%	51.14%	60.25%	48.47%	47.13%	44.09%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	8	10	11	15
增持	0	2	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.17	1.15	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究