

广东宏大（002683.SZ）

拟收购大连长之琳，补强公司防务装备板块

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
联系人： 王新航 0755-81981222 wangxinhang@guosen.com.cn

执证编码：S0980520120002

事项：

事项：广东宏大于2025年8月8日召开了第六届董事会2025年第六次会议，审议通过了《关于收购大连长之琳科技股份有限公司控股权的议案》，为补强公司防务装备板块，提升公司防务板块未来财务和持续经营能力，公司下属子公司宏大防务拟以现金10.2亿元收购大连长之琳科技股份有限公司60%的股权。本次交易完成后，宏大防务将成为长之琳的控股股东。

国信化工观点：1) 大连长之琳主营航空零部业务，此次收购估值公允。此次收购股东全部权益相比净资产账面值增幅98.97%，估值/归母净利润比值为10.92。2) 大连长之琳所具备的飞机、航空发动机领域研发设计、加工制造能力，与广东宏大存量防务装备业务具有较大协同性。3) 此次收购制定了详细的利润分享及补偿机制，明确了广东宏大及长之琳股东方利润分配原则。4) 公司账上现金充裕，资产负债率可控。截至2025年3月31日，广东宏大的资产负债率为50.27%，公司货币资金为29.38亿元。本次收购所需资金均为公司自有资金，约占公司货币资金的34.72%。

评论：

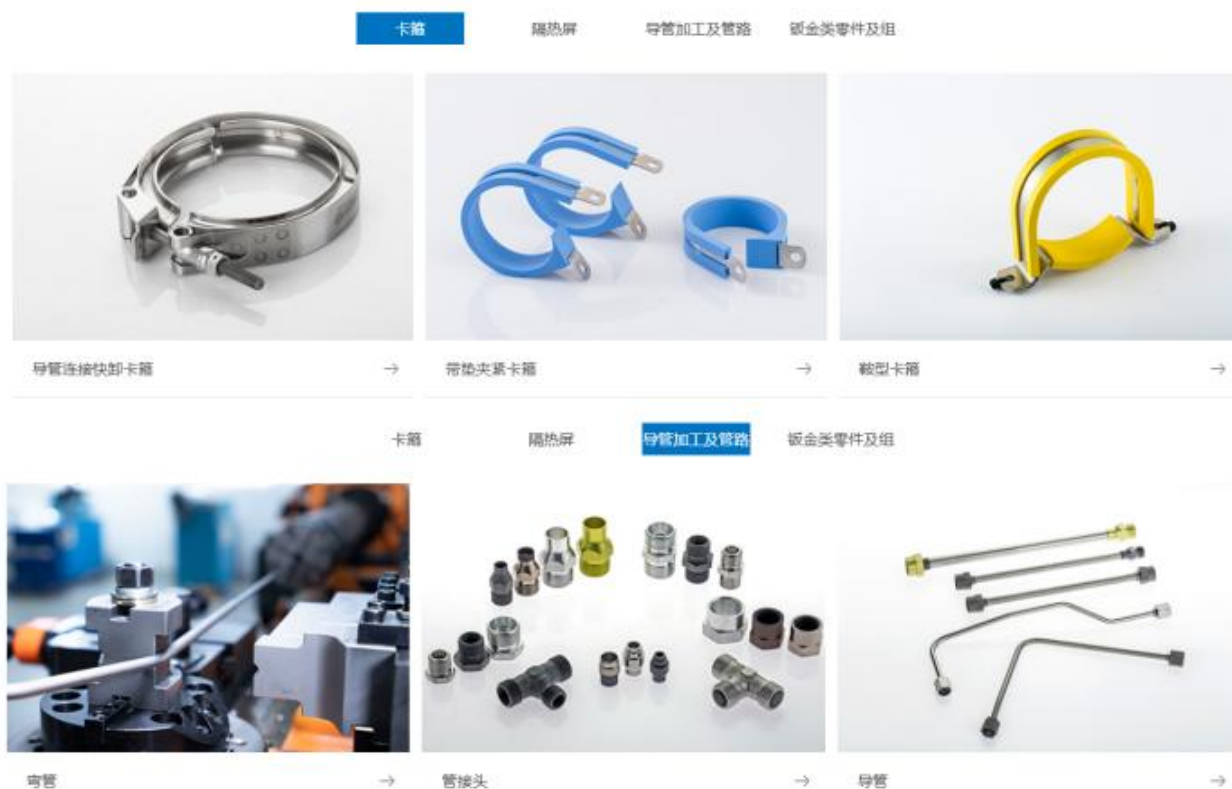
◆ 大连长之琳主营航空零部业务，此次收购估值公允

大连长之琳是聚焦航空装备领域，专业从事航空零部件研发、制造的高新技术企业，军工配套业务资质齐全，主要产品包括紧固类产品、隔热类产品、管路连接件及导管类产品、发动机零组件及单元体类产品等，广泛配套于中航工业、中国航发、中国商飞等客户。

据大连长之琳官网，公司成立于2005年，现拥有员工千余人，其中技术人员100余人，现有大连、成都、贵阳三大制造基地，依市场属地化配套所需，为客户提供“门对门”服务。长之琳的现有的多项技术填补了国内市场空白，突破技术瓶颈，解决了技术难题。

据公司公告，2024年大连长之琳实现营业收入7.31亿元，归母净利润1.56亿元，净利率21.28%。

图1: 大连长之琳主要产品



资料来源: 大连长之琳官网, 国信证券经济研究所整理

图2: 大连长之琳主要客户



资料来源: 大连长之琳官网, 国信证券经济研究所整理

图3：大连长之琳主要财务情况

单位：元

项目	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
总资产	1,456,532,139.60	1,445,851,595.48
应收款项总额（应收账款+其他应收款）	281,262,769.02	214,650,104.21
总负债	351,085,991.93	373,336,898.86
或有事项涉及的总额	0.00	0.00
归属于母公司的净资产	1,105,446,147.67	1,072,514,696.62
项目	2025 年 1-3 月	2024 年度
营业总收入	179,349,411.54	731,482,271.07
营业总成本	131,152,030.03	536,400,860.83
营业利润	33,732,347.62	189,504,099.86
归属于母公司所有者的净利润	30,439,744.08	155,661,206.72
经营活动产生的现金流量净额	-68,995,894.02	142,513,966.16

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

此次收购估值公允。本次交易采用收益法结论作为定价依据，经交易各方商定，本次交易对长之琳的估值为 17 亿元，广东宏大本次拟收购长之琳合计 60% 股权对应交易价格为 10.20 亿元。据此次公告，运用收益法，评估基准日 2025 年 3 月 31 日时，长之琳的净资产账面值为 85475.94 万元，股东全部权益的评估价值为 170073.96 万元，增幅 98.97%；以长之琳 2024 年度归母净利润 15566.12 万元计算，本次交易的估值/归母净利润比值为 10.92。

◆ 大连长之琳与宏大防务现有业务存在一定的协同效应

长之琳与广东宏大现有防务装备业务存在一定协同效应。本次收购长之琳股权有利于补强广东宏大的防务装备业务，完善产业链布局，提升广东宏大防务装备板块的行业参与深度、广度，同时也能较大提升广东宏大军工板块的资产、收入、利润规模。此外，大连长之琳所具备的飞机、航空发动机领域研发设计、加工制造能力，与广东宏大存量防务装备业务具有较大协同性。本次交易完成后，有利于推动广东宏大防务装备板块各类产品整合，向客户提供更多综合性、集成性的产品、服务，提升广东宏大在防务装备行业的核心竞争力。

◆ 此次收购制定了详细的利润分享及补偿机制

在本次交易完成后的 5 个完整会计年度（即 2025-2029 年），对大连长之琳上述期间内的每一年的利润分享及补偿制定以下机制：

表1：此次收购的利润分享及补偿机制

大连长之琳归母净利润指标	利润分享及补偿机制
超过 1.70 亿元	超额部分的 20%作为超额业绩奖励，由甲方一（夏健钧）负责对大连长之琳核心团队进行分配；超额利润奖励纳入当期成本后的剩余利润，由大连长之琳各股东按持股比例享有。
高于 1.36 亿元而低于 1.70 亿元	大连长之琳各股东按持股比例分享利润。
高于 0.816 亿元而低于 1.36 亿元	宏大防务享有 0.816 亿元利润，其余部分利润归标的公司其余股东按持股比例享有。
小于或者等于 0.816 亿元	该利润归宏大防务全部享有。
为负	各股东按持股比例承担亏损。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 公司账上现金充裕，资产负债率可控

据此次公告，截至 2025 年 3 月 31 日，广东宏大的资产负债率为 50.27%，公司货币资金为 29.38 亿元。本次收购所需资金均为公司自有资金，约占公司货币资金的 34.72%，可动用的资金足以覆盖本次交易对价，不会对公司正常经营活动所需流动资金产生重大不利影响，不存在损害公司及全体股东利益的情形。截至 2025 年 3 月 31 日，广东宏大商誉余额 31.81 亿元，净资产 66.06 亿元，商誉/净资产=48.15%，公司此次收购及过往的收购均与主营业务存在协同效应，过往的被收购标的后续盈利水平多有所改善，商誉减值风险可控。

◆ 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；此外公司防务装备板块业务范围持续扩充，近两年经营质量持续改善，预计此次收购大连长之琳成功后，公司防务装备板块的盈利水平将实现明显提升。我们看好公司中长期稳健成长，维持公司的盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 10.70/11.95/13.22 亿元，摊薄 EPS 为 1.41/1.57/1.74 元，当前股价对应 PE 为 26.8/24.0/21.7x，维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

产品价格下行的风险；存货及发出商品规模较大风险；商誉风险；

表2：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 (2025E)	总市值 (亿元)
			(2025/8/8)	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E		
002096.SZ	易普力	矿服、民爆	14.13	0.57	0.69	0.80	20.7	20.4	17.6	2.40	177
603977.SH	国泰集团	民爆、矿服	13.06	0.29	0.54	0.70	44.5	24.0	18.6	2.53	81
002683.SZ	广东宏大	矿服、民爆、防务装备	37.75	1.18	1.41	1.57	32.0	26.8	24.0	4.46	279

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 年年报点评-矿服驱动业绩增长，海外业务加速发展》——2025-03-28
- 《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》——2025-01-22
- 《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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2023	2024	2025E	2026E	2027E		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）					
负债合计	8315	11841	12889	13327	13360	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
少数股东权益	1475	1318	1449	1595	1757	净利润	716	898	1070	1195	1322
股东权益	6470	6494	6922	7400	7928	资产减值准备	91	(31)	15	8	8
负债和股东权益总计	16259	19652	21260	22322	23045	折旧摊销	400	460	332	378	422
关键财务与估值指标						公允价值变动损失	78	48	48	48	48
2023	2024	2025E	2026E	2027E		财务费用	87	119	114	122	111
每股收益	0.94	1.18	1.41	1.57	1.74	营运资本变动	81	(308)	(969)	(171)	96
每股红利	0.60	1.33	0.85	0.94	1.04	其它	3	(4)	116	138	153
每股净资产	8.52	8.54	9.11	9.74	10.43	经营活动现金流	1369	1062	613	1596	2049
ROIC	9.49%	10.46%	11%	12%	13%	资本开支	0	(766)	(700)	(700)	(700)
ROE	11.07%	13.83%	15%	16%	17%	其它投资现金流	309	(1479)	0	0	0
毛利率	21%	21%	21%	21%	21%	投资活动现金流	309	(2242)	(700)	(700)	(700)
EBIT Margin	11%	11%	11%	11%	11%	权益性融资	(3)	40	0	0	0
EBITDA Margin	14%	14%	13%	13%	14%	负债净变化	(1348)	2453	(230)	0	0
收入增长	14%	18%	12%	11%	9%	支付股利、利息	(453)	(1013)	(642)	(717)	(793)
净利润增长率	28%	25%	19%	12%	11%	其它融资现金流	2227	(1815)	1076	(179)	(556)
资产负债率	60%	67%	67%	67%	66%	融资活动现金流	(1378)	1105	204	(896)	(1349)
股息率	1.6%	3.5%	2.2%	2.5%	2.8%	现金净变动	300	(74)	117	0	0
P/E	40.1	32.0	26.8	24.0	21.7	货币资金的期初余额	2658	2958	2883	3000	3000
P/B	4.4	4.4	4.1	3.9	3.6	货币资金的期末余额	2958	2883	3000	3000	3000
EV/EBITDA	22.6	21.0	20.5	18.5	16.8	企业自由现金流	0	647	122	1136	1602
						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 $\pm 10\%$ 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

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