

广东宏大（002683.SZ）

优于大市

矿服业务规模扩大及雪峰科技并表，公司营收及利润大幅增长

核心观点

矿服业务规模扩大及雪峰科技并表，公司营收及利润大幅增长。2025年上半年，公司实现营业收入91.50亿元，同比增长63.83%；实现归母净利润5.04亿元，同比增长22.05%；公司业绩实现高速增长，主要得益于矿服业务规模扩大及控股的雪峰科技开始并表（对宏大并表影响为营业收入增加23.35亿元，归母净利润增加3808.23万元）。

民爆产能持续扩张，营收及盈利水平提升。上半年公司民爆器材销售板块实现营业收入13.83亿元，同比增长40.31%，毛利率36.35%，同比提升3.14pcts；公司现拥有工业炸药产能72.55万吨/年，位居全国前列，产能遍布全国各地。未来公司将继续推进民爆企业整合并购，以实现百万吨民爆产能为民爆业务发展重要战略之一。

矿服在手订单充足，重点市场营收大幅增长。上半年公司矿服板块实现营收64.38亿元，同比增长48.74%，毛利率16.47%，同比下降1.86pcts。公司持续深耕新疆、西藏及海外重点市场，当前在手矿服订单逾350亿元，市场份额稳步提升，上半年新疆、西藏地区矿服项目营收同比大幅增长121.27%、45.11%（不含雪峰科技并表影响情况下）。

持续扎实推进出海业务，打造新利润增长点。上半年公司境外业务收入合计7.18亿元，同比增长18.87%，营收占比7.85%。公司于2025年初完成了秘鲁一家炸药厂并购，并在非洲等地筹划建设工业炸药生产线，未来公司将加速亚洲、南美洲、欧洲及非洲等地区的市场布局，着力将海外业务打造成新的利润增长点。

拟收购大连长之琳，防务装备板块经营持续向好。近几年，公司坚定向军工转型，加大并购力度，延伸军工产业链。上半年宏大防务重要控股子公司江苏红光实现净利润3662.56万元，同比增长6.67%。2025年8月，公司公告子公司宏大防务拟收购大连长之琳60%股权，长之琳聚焦航空装备领域，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。

风险提示：下游需求不及预期风险；安全生产风险；商誉减值风险等。

投资建议：维持“优于大市”评级。考虑雪峰科技并表，我们上调公司盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润为11.04/13.01/15.25亿元（原值为10.70/11.95/13.22亿元），摊薄EPS为1.45/1.71/2.01元，当前股价对应PE为26.0/22.1/18.8x，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	21,650	24,680	27,700
(+/-%)	13.5%	18.3%	58.6%	14.0%	12.2%
归母净利润(百万元)	716	898	1104	1301	1525
(+/-%)	27.7%	25.4%	22.9%	17.9%	17.2%
每股收益(元)	0.94	1.18	1.45	1.71	2.01
EBIT Margin	10.7%	10.7%	9.8%	9.9%	9.9%
净资产收益率(ROE)	11.1%	13.8%	15.9%	17.5%	18.9%
市盈率(PE)	40.1	32.0	26.0	22.1	18.8
EV/EBITDA	22.6	21.0	18.2	16.2	14.6
市净率(PB)	4.43	4.42	4.14	3.85	3.56

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

证券分析师：王新航

0755-81981222

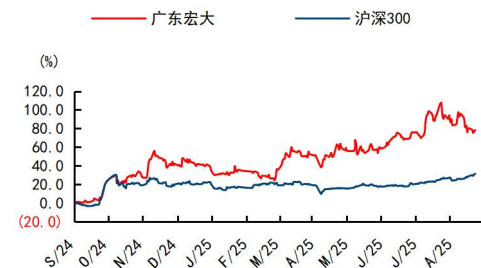
wangxinhang@guosen.com.cn

S0980525080002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	34.38元
总市值/流通市值	26129/22704百万元
52周最高价/最低价	40.99/17.66元
近3个月日均成交额	425.53百万元

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）-拟收购大连长之琳，补强公司防务装备板块》——2025-08-11

《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年三季度报点评-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

矿服业务规模扩大及雪峰科技并表，公司营收及利润大幅增长。2025 年上半年，公司实现营业收入 91.50 亿元，同比增长 63.83%；实现归母净利润 5.04 亿元，同比增长 22.05%；公司业绩实现高速增长，主要得益于矿服业务规模扩大及控股的雪峰科技开始并表（对广东宏大并表影响为营业收入增加 23.35 亿元，归母净利润增加 3808.23 万元）。上半年公司销售毛利率 19.86%，同比下降 1.86 pcts，销售净利率 9.26%，同比下降 0.73 pcts。

图1：广东宏大半年度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：广东宏大半年度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

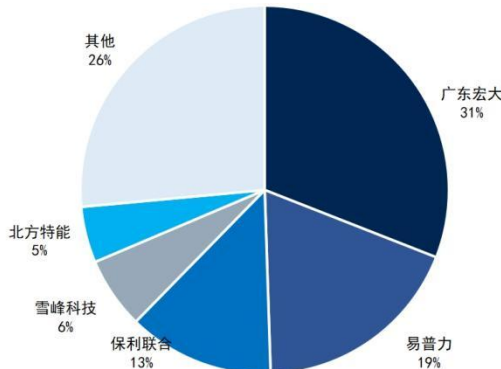
民爆产能持续扩张，营收及盈利水平提升。上半年公司民爆器材销售板块实现营业收入 13.83 亿元，同比增长 40.31%，毛利率 36.35%，同比提升 3.14 pcts；其中工业炸药实现营业收入 11.37 亿元，同比提升 32.33%，毛利率 37.68%，同比提升 4.13 pcts。公司于 2025 年 2 月完成雪峰科技并购后，工业炸药产能提升至 69.95 万吨/年，2025 年 7 月子公司雪峰科技于收购了四川省南部永生化工 51% 的股权，新增工业炸药产能 2.6 万吨/年，公司现拥有工业炸药产能 72.55 万吨/年，位居全国前列，产能遍布全国各地，包括广东、内蒙、甘肃、辽宁、黑龙江、西藏、新疆等地区。2025 年上半年，公司工业炸药产量 24.3 万吨，产能释放率 36.52%。公司在不断提升民爆产能规模的同时，亦持续优化产能，向中西部矿产资源开发集中地区倾斜民爆产能资源。未来公司将继续推进民爆企业整合并购，以实现百万吨民爆产能为民爆业务发展重要战略之一。

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4：2024 年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

矿服在手订单充足，重点市场营收大幅增长。2025 年上半年，公司矿服板块实现营收 64.38 亿元，同比增长 48.74%，毛利率 16.47%，同比下降 1.86 pcts；其中露天矿山开采实现营业收入 53.56 亿元，同比增长 64.37%，毛利率 16.10%，同比下降 1.96 pcts；地下矿山开采实现营业收入 10.82 亿元，同比增长 1.14%，毛利率 18.32%，同比下降 0.86 pcts。公司持续深耕新疆、西藏及海外重点市场，当前在手矿服订单逾 350 亿元，市场份额稳步提升，其中，新疆、西藏地区矿服项目营收同比大幅增长 121.27%、45.11%（不含雪峰科技并表影响情况下）。

持续扎实推进出海业务，打造新利润增长点。公司在塞尔维亚、巴基斯坦、老挝、圭亚那、哥伦比亚、几内亚、刚果（布）、刚果（金）、秘鲁等国家均有开展矿山工程施工服务或民爆器材生产销售业务，新开拓了塞拉利昂市场。2025 年上半年，公司境外业务收入合计 7.18 亿元，较上年同期同比增长 18.87%，营收占比 7.85%，海外业务规模进一步扩大。公司于 2025 年初完成了秘鲁一家炸药厂并购，正式进军秘鲁炸药生产领域市场，并在非洲等地筹划建设工业炸药生产线，未来公司将加速亚洲、南美洲、欧洲及非洲等地区的市场布局，着力将海外业务打造成新的利润增长点。

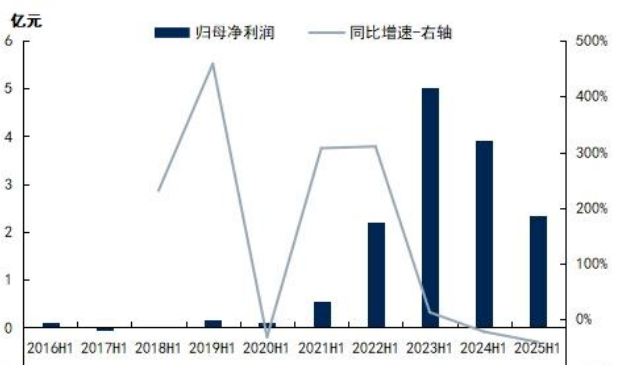
雪峰科技并表，新增能化业务。2025 年上半年广东宏大能化板块实现营业收入 11.76 亿元，毛利率 14.67%，其中化工产品实现营业收入 9.58 亿元，毛利率 18.42%。广东宏大于 2025 年 2 月完成雪峰科技并购后，新增了 66 万吨/年硝酸铵、60 万吨/年尿素、90 万吨/年硝基复合肥、21 万吨/年三聚氰胺产能，雪峰科技还从事 LNG 天然气管输服务、民爆及矿山爆破服务等业务。雪峰科技通过投建天然气能化项目，已初步形成以“天然气→合成氨→硝酸铵→民爆产品”的循环经济链为核心的产业矩阵，补齐公司民爆产品生产上游原料供应外部依赖短板，成本控制能力提升。2025 年上半年雪峰科技实现营业收入 26.79 亿元，实现净利润 2.74 亿元（对宏大并表影响为营业收入增加 23.35 亿元，归母净利润增加 3808.23 万元），雪峰科技民爆产品、爆破服务收入较上年同期减少 1.37 亿元，降幅 11.75%；化工产品收入较上年同期减少 1.87 亿元，降幅 13.64%；商业收入较上年同期增加 3653.47 万元，增幅 31.20%。

图5：雪峰科技半年度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6：雪峰科技半年度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

拟收购大连长之琳，防务装备板块经营持续向好。近几年，广东宏大坚定向军工转型，加大并购力度，延伸军工产业链。2025 年上半年，子公司宏大防务实现营业收入 8045.61 万元，同比下降 39.55%，实现净利润-1818.87 万元，同比下降 104.18%；其中宏大防务重要控股子公司江苏红光实现收入 7868.13 万元，同比增长 7.39%，实现净利润 3662.56 万元，同比增长 6.67%。宏大防务收入和净利润下降主要原因系报告期内传统装备交付量同比减少，但公司去年增加对江苏红光持股比例，全资控股了江苏红光，故归属于母公司所有者的净利润有所增加，亏损收窄。2025 年 8 月，公司公告子公司宏大防务拟收购大连长之琳 60%股权，长之琳聚焦航空装备领域，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。本次收购有利于公司补强防务装备业务，完善产业链布局，提升公司防务装备板块的行业参与深度、广度，同时也能较大提升公司防务装备板块的资产、收入、利润规模，提升公司在防务装备行业的核心竞争力。

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 350 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。考虑雪峰科技并表，我们上调公司盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 11.04/13.01/15.25 亿元（原值为 10.70/11.95/13.22 亿元），摊薄 EPS 为 1.45/1.71/2.01 元，当前股价对应 PE 为 26.0/22.1/18.8x，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 (2025/8/21)	EPS			PE			PB (2025E)	总市值 (亿元)
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E		
002683.SZ	广东宏大	矿服、民爆	34.38	1.45	1.71	2.01	32.0	26.0	22.1	4.17	261
002096.SZ	易普力	矿服、民爆	14.17	0.57	0.69	0.80	20.7	20.5	17.6	2.39	176
603977.SH	国泰集团	民爆	13.47	0.29	0.54	0.70	44.5	24.8	19.2	2.55	84

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	21650	24680	27700
应收款项	3120	3569	5635	6424	6830	营业成本	9157	10748	17573	20023	22462
存货净额	391	391	713	811	909	营业税金及附加	46	56	87	99	111
其他流动资产	2394	2361	4330	4936	5540	销售费用	70	75	108	123	139
流动资产合计	9069	10889	15363	16856	17965	管理费用	658	876	1104	1255	1406
固定资产	2518	2925	3579	4179	4716	研发费用	375	429	650	740	831
无形资产及其他	431	532	510	489	468	财务费用	87	119	123	145	139
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)	0	0	0
资产总计	16259	19652	24759	26831	28456	其他收入	(395)	(450)	(650)	(740)	(831)
短期借款及交易性金融负债	1763	1630	3125	3196	2715	营业利润	1138	1370	2097	2385	2704
应付款项	2449	3325	4751	5408	6063	营业外净收支	(4)	(8)	0	0	0
其他流动负债	1907	2252	3706	4219	4731	利润总额	1134	1362	2097	2385	2704
流动负债合计	6119	7207	11582	12823	13508	所得税费用	161	190	294	334	379
长期借款及应付债券	1732	4185	4185	4185	4185	少数股东损益	256	274	700	750	800
其他长期负债	463	449	459	469	479	归属于母公司净利润	716	898	1104	1301	1525
长期负债合计	2195	4634	4644	4654	4664	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	8315	11841	16226	17477	18172	净利润	716	898	1104	1301	1525
少数股东权益	1475	1318	1598	1898	2218	资产减值准备	91	(31)	26	18	19
股东权益	6470	6494	6935	7455	8066	折旧摊销	400	460	341	404	464
负债和股东权益总计	16259	19652	24759	26831	28456	公允价值变动损失	78	48	0	0	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	87	119	123	145	139
每股收益	0.94	1.18	1.45	1.71	2.01	营运资本变动	81	(308)	(1441)	(295)	86
每股红利	0.60	1.33	0.87	1.03	1.20	其它	3	(4)	254	282	301
每股净资产	8.52	8.54	9.12	9.81	10.61	经营活动现金流	1369	1062	284	1710	2396
ROIC	9.49%	10.46%	14%	14%	15%	资本开支	0	(766)	(1000)	(1000)	(1000)
ROE	11.07%	13.83%	16%	17%	19%	其它投资现金流	309	(1479)	0	0	0
毛利率	21%	21%	19%	19%	19%	投资活动现金流	309	(2242)	(1000)	(1000)	(1000)
EBIT Margin	11%	11%	10%	10%	10%	权益性融资	(3)	40	0	0	0
EBITDA Margin	14%	14%	11%	12%	12%	负债净变化	(1348)	2453	0	0	0
收入增长	14%	18%	59%	14%	12%	支付股利、利息	(453)	(1013)	(662)	(781)	(915)
净利润增长率	28%	25%	23%	18%	17%	其它融资现金流	2227	(1815)	1495	71	(481)
资产负债率	60%	67%	72%	72%	72%	融资活动现金流	(1378)	1105	833	(710)	(1396)
股息率	1.6%	3.5%	2.3%	2.7%	3.2%	现金净变动	300	(74)	117	0	0
P/E	40.1	32.0	26.0	22.1	18.8	货币资金的期初余额	2658	2958	2883	3000	3000
P/B	4.4	4.4	4.1	3.8	3.6	货币资金的期末余额	2958	2883	3000	3000	3000
EV/EBITDA	22.6	21.0	18.2	16.2	14.6	企业自由现金流	0	647	(269)	1207	1918
						权益自由现金流	0	1285	1121	1152	1317

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