

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	35.50
总股本/流通股本(亿股)	7.60 / 6.60
总市值/流通市值(亿元)	270 / 234
52周内最高/最低价	40.02 / 19.13
资产负债率(%)	60.3%
市盈率	30.05
第一大股东	广东省环保集团有限公司

研究所

分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

广东宏大(002683)

业绩实现较快增长，内生外延进一步完善业务布局

● 事件

8月22日，广东宏大发布2025年半年报。2025H1，公司实现营业收入91.50亿元，同比增长64%，实现归母净利润5.04亿元，同比增长22%。

● 点评

1、受益于矿服板块规模扩大和雪峰科技并表，公司2025H1收入、利润快速增长。2025H1，公司实现营业收入91.50亿元，同比增长64%，实现归母净利润5.04亿元，同比增长22%。公司营收、利润快速增长主要受益于矿服板块的收入规模扩大和雪峰科技并表。2025H1，公司矿山开采收入64.38亿元，同比增长49%，民爆器材销售收入13.83亿元，同比增长40%，防务装备收入0.80亿元，同比减少40%，能化业务收入11.76亿元。

2、收入结构和矿山开采业务等影响，毛利率同比降低1.85pcts，费用控制良好，四费率同比降低1.51pcts。2025H1，公司销售毛利率为19.86%，同比降低1.85pcts。分业务看，矿山开采业务毛利率16.47%，同比降低1.86pcts，民爆器材销售业务毛利率36.35%，同比提高3.14pcts，能化业务毛利率14.67%。费用率方面，2025H1，公司四费率8.40%，同比降低1.51pcts，其中，销售费用率0.53%，同比持平，管理费用率5.15%，同比降低0.04pcts，研发费用率2.51%，同比降低0.90pcts，财务费用率0.22%，同比降低0.58pcts。

3、加大并购力度延伸军工产业链，防务装备业务布局不断完善。防务装备业务是公司战略转型重点方向，公司在传统单兵弹药的基础上，转型以XD-1/XD-1A和XK-2等为代表的高端防务装备，自主研发的超声速巡航导弹武器系统赢得国际市场强烈反响。近几年，公司加大并购力度，延伸军工产业链。2023年，子公司宏大防务收购江苏红光并在2024年实现对其全资控股，全面进军炸药领域。2025H1，公司再收购了军工集团10%股权，对军工集团持股比例提升至65%，发挥其军工产业平台优势；公司合资设立了湖南国科宏惯有限公司，以延伸和完善防务装备产业链布局，提升防务板块核心竞争力。2025年8月，公司董事会审议通过了向宏大防务增资16.2亿元及宏大防务收购长之琳60%股权事项，控股长之琳亦可补强公司防务装备业务，加速产业布局。

4、矿服业务深耕新疆、西藏及海外重点市场，在手订单逾350亿元。2025H1，在不含雪峰科技并表影响的情况下，公司在新疆、西藏

地区矿服项目营收同比大幅增长 121%和 45%，矿服业务市场份额稳步提升；国际市场上，公司矿服业务覆盖塞尔维亚、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，2025H1，公司新开拓塞拉利昂市场，海外矿服营收同比增长 19%。此外，公司积极响应国家及行业政策，全力推进智能矿山建设。目前，公司在手矿服订单逾 350 亿元。

5、工业炸药产能提升至 72.55 万吨，收购秘鲁 EXSUR 开启国际化发展新征程。2025 年 2 月，公司收购雪峰科技 21%股权事项完成过户，雪峰科技成为公司控股子公司，公司工业炸药产能提升至 69.95 万吨。2025 年 7 月，雪峰科技完成对南部永生的控股，公司炸药产能新增 2.6 万吨达 72.55 万吨，位居国内前列。从产品品类上看，公司混装炸药产能占比远超行业水平。公司混装炸药产能可以跨区域调配，通过混装业务切入终端市场，与矿服业务板块协同，发挥矿服民爆一体化优势。2025 年 1 月，公司收购秘鲁 EXSUR 公司 51%股权，正式进军秘鲁民爆市场，加速民爆业务国际化布局。公司将继续推进民爆企业整合并购，民爆产能以百万吨为发展目标。

6、我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 11.73、13.83、16.09 亿元，对应当前股价 PE 估值分别为 23、20、17 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

防务产品军贸市场拓展不及预期；矿服、民爆业务国内市场竞争加剧；矿服、民爆业务国外市场拓展不及预期；原材料价格波动等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13652	21522	24737	28211
增长率(%)	17.61	57.65	14.94	14.04
EBITDA（百万元）	2083.16	3233.17	3683.26	4088.38
归属母公司净利润（百万元）	897.77	1172.58	1383.21	1609.09
增长率(%)	25.39	30.61	17.96	16.33
EPS（元/股）	1.18	1.54	1.82	2.12
市盈率（P/E）	30.05	23.01	19.51	16.77
市净率（P/B）	4.15	3.83	3.52	3.21
EV/EBITDA	11.16	8.91	7.27	5.99

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	13652	21522	24737	28211	营业收入	17.6%	57.6%	14.9%	14.0%
营业成本	10748	16886	19437	22191	营业利润	20.5%	79.4%	17.9%	16.3%
税金及附加	56	118	136	155	归属于母公司净利润	25.4%	30.6%	18.0%	16.3%
销售费用	75	143	164	188	获利能力				
管理费用	876	1314	1446	1590	毛利率	21.3%	21.5%	21.4%	21.3%
研发费用	429	493	543	597	净利率	6.6%		5.6%	5.7%
财务费用	119	125	105	84	ROE	13.8%	16.7%	18.0%	19.2%
资产减值损失	-61	-96	-110	-125	ROIC	9.0%	13.1%	13.9%	14.4%
营业利润	1370	2458	2898	3370	偿债能力				
营业外收入	7	14	14	14	资产负债率	60.3%	64.0%	61.7%	59.4%
营业外支出	15	21	21	21	流动比率	1.51	1.50	1.62	1.73
利润总额	1362	2451	2891	3364	营运能力				
所得税	190	392	463	538	应收账款周转率	5.80	6.66	5.91	5.98
净利润	1172	2059	2429	2825	存货周转率	27.48	37.12	38.09	45.36
归母净利润	898	1173	1383	1609	总资产周转率	0.76	0.95	0.91	0.94
每股收益(元)	1.18	1.54	1.82	2.12	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.18	1.54	1.82	2.12
货币资金	2883	5434	7461	9724	每股净资产	8.54	9.27	10.09	11.05
交易性金融资产	1413	1413	1413	1413	估值比率				
应收票据及应收账款	3434	5343	6071	6852	PE	30.05	23.01	19.51	16.77
预付款项	70	109	126	144	PB	4.15	3.83	3.52	3.21
存货	391	519	502	477	现金流量表				
流动资产合计	10889	16529	19768	23328	净利润	1172	2059	2429	2825
固定资产	2752	2651	2418	2154	折旧和摊销	637	657	687	640
在建工程	172	155	140	126	营运资本变动	-172	-591	-225	-243
无形资产	532	504	477	449	其他	139	378	244	271
非流动资产合计	8763	9126	8738	8398	经营活动现金流净额	1776	2502	3135	3493
资产总计	19652	25655	28507	31726	资本开支	-652	-1514	-307	-307
短期借款	763	884	884	884	其他	-2202	889	113	113
应付票据及应付账款	3325	5223	6012	6864	投资活动现金流净额	-2854	-625	-194	-194
其他流动负债	3119	4947	5336	5756	股权融资	40	0	0	0
流动负债合计	7207	11054	12232	13504	债务融资	2270	1302	0	0
其他	4634	5354	5354	5354	其他	-1466	-632	-914	-1037
非流动负债合计	4634	5354	5354	5354	筹资活动现金流净额	844	670	-914	-1037
负债合计	11841	16409	17586	18859	现金及现金等价物净增加额	-236	2550	2028	2262
股本	760	760	760	760					
资本公积金	3198	3198	3198	3198					
未分配利润	2433	2793	3214	3704					
少数股东权益	1318	2205	3250	4467					
其他	102	290	498	739					
所有者权益合计	7812	9246	10920	12868					
负债和所有者权益总计	19652	25655	28507	31726					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048