

广东宏大 2025 年三季报点评： Q3 业绩承压不改长期增长趋势，军工转型持续推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 7.6/6.6
总市值/流通(亿元) 306.05/265.94
12 个月内最高/最低价 45.78/24.29 (元)

相关研究报告

<<广东宏大 2024 年报点评：海内外业务双管齐下，并购项目助力业绩持续增长>>—2025-04-14

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：公司发布 2025 年三季报，期内实现营业收入 145.52 亿元，同比增长 55.92%；实现归母净利润 6.53 亿元，同比增长 0.54%。

点评：

短期利空因素使得公司第三季度业绩承压。2025 三季度，公司实现营业收入 145.52 亿元，同比增长 55.92%；实现归母净利润 6.53 亿元，同比增长 0.54%。其中，第三季度单季营收 54.01 亿元，同比增长 44.14%；净利润 1.49 亿元，同比下降 36.93%。利润增速滞后于营收增速的主要原因是因为雪峰科技并表叠加组织扩张带动管理费用同比增长 52.77%，另外新增并购贷款及汇兑损失带动第三季度财务费用激增 128.84%。

传统民爆业务维持国内龙头地位，军工转型加速兑现。公司通过收购秘鲁炸药厂及南部永生，工业炸药产能已经突破 72.55 万吨，规模稳居国内前列。其中，公司在新疆地区工业炸药产能达 17.85 万吨（自有 3.6 万吨，在建 2.5 万吨，雪峰科技 11.75 万吨），大幅提高了在新疆市场的份额与盈利能力。公司现场混装炸药产能占比 62.83%远超行业目标。另一方面，截至 2025 年 9 月，公司完成大连长之琳 60%股权的收购。另外通过收购江苏红光、湖南国科宏惯等若干外延并购业务落地，公司实现军工业务转型的目标得到持续推进。目前公司已经形成了导弹、炸药、以及其它相关武器装备业务的产业布局，使得公司未来将防务装备业务打造成为未来第二增长曲线的目标愈加坚实。

投资建议：广东宏大是中国第一家矿山民爆一体化服务上市公司，矿服和炸药传统主业稳步增长，通过外延并购持续军工业务打造成公司成长的另一支持，未来有望推动公司实现双引擎增长。预计公司 2025/2026/2027 年 EPS 分别为 1.45 元、1.69 元、1.9 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格剧烈波动；需求下滑；项目进展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,652	15,831	18,216	20,509
营业收入增长率(%)	17.61%	15.96%	15.06%	12.58%
归母净利（百万元）	898	1,099	1,288	1,444
净利润增长率(%)	25.39%	22.45%	17.16%	12.11%
摊薄每股收益（元）	1.18	1.45	1.69	1.90
市盈率（PE）	22.41	29.26	24.97	22.28

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,959	2,883	6,658	8,084	10,696
应收和预付款项	3,108	3,504	4,063	4,676	5,264
存货	391	391	454	522	588
其他流动资产	2,653	4,111	4,231	4,874	5,816
流动资产合计	9,111	10,889	15,406	18,155	22,363
长期股权投资	276	312	318	318	332
投资性房地产	12	11	11	11	11
固定资产	2,142	2,752	2,678	2,520	2,277
在建工程	375	172	136	108	89
无形资产开发支出	1,436	1,580	1,702	1,660	1,727
长期待摊费用	65	147	175	209	257
其他非流动资产	11,955	14,678	18,652	21,485	25,737
资产总计	16,262	19,652	23,672	26,311	30,431
短期借款	208	763	772	925	1,164
应付和预收款项	2,457	3,346	3,881	4,465	5,028
长期借款	1,732	4,185	4,861	5,454	6,695
其他负债	3,921	3,547	5,127	4,940	5,300
负债合计	8,318	11,841	14,641	15,784	18,186
股本	760	760	760	760	760
资本公积	3,385	3,198	3,198	3,198	3,198
留存收益	2,451	2,775	3,645	4,761	6,033
归母公司股东权益	6,470	6,494	7,376	8,479	9,756
少数股东权益	1,474	1,318	1,654	2,048	2,489
股东权益合计	7,944	7,812	9,031	10,527	12,245
负债和股东权益	16,262	19,652	23,672	26,311	30,431

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,411	1,776	2,473	2,138	2,553
投资性现金流	-276	-2,854	206	-740	-933
融资性现金流	-776	844	1,176	23	965
现金增加额	356	-236	3,863	1,420	2,586

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,608	13,652	15,831	18,216	20,509
营业成本	9,221	10,748	12,467	14,344	16,152
营业税金及附加	46	56	65	75	84
销售费用	70	75	87	101	113
管理费用	660	876	1,016	1,169	1,316
财务费用	87	119	159	146	171
资产减值损失	-79	-61	2	-2	-3
投资收益	86	91	106	122	137
公允价值变动	1	13	0	0	0
营业利润	1,137	1,370	1,675	1,960	2,198
其他非经营损益	-4	-8	-7	-6	-7
利润总额	1,133	1,362	1,668	1,954	2,191
所得税	161	190	233	273	306
净利润	972	1,172	1,435	1,682	1,885
少数股东损益	256	274	336	394	441
归母股东净利润	716	898	1,099	1,288	1,444

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	20.56%	21.27%	21.25%	21.26%	21.24%
销售净利率	6.17%	6.58%	6.94%	7.07%	7.04%
销售收入增长率	14.15%	17.61%	15.96%	15.06%	12.58%
EBIT 增长率	22.88%	21.42%	26.31%	14.94%	12.46%
净利润增长率	27.68%	25.39%	22.45%	17.16%	12.11%
ROE	11.07%	13.83%	14.90%	15.19%	14.80%
ROA	6.15%	6.53%	6.63%	6.73%	6.65%
ROIC	8.76%	9.01%	9.63%	9.84%	9.47%
EPS (X)	0.96	1.18	1.45	1.69	1.90
PE (X)	21.02	22.41	29.26	24.97	22.28
PB (X)	2.36	3.10	4.36	3.79	3.30
PS (X)	1.31	1.47	2.03	1.77	1.57
EV/EBITDA (X)	9.17	11.16	14.13	12.14	10.53

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。