



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月14日

基础数据

04月13日收盘价（元）	41.92
总市值（亿元）	318.54
总股本（亿股）	7.60

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】广东宏大（002683.SZ）  
2025年中报点评：各业务领域扎实推进，公司发展向好-2025.08.24

分析师：石康

S1220517040001  
shikang@xyzq.com.cn

分析师：吉金

S0190522030003  
jijin@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

S0190519080005  
liboyan@xyzq.com.cn

研究助理：张博宇

zhangboyu@xyzq.com.cn

广东宏大(002683.SZ)

矿服民爆与军工双轮驱动，防务板块产品谱系逐步拓展

投资要点：

- 公司发布 2025 年年度报告。2025 年公司成功并购雪峰科技，全年实现营业收入 203.69 亿元，同比增长 49.20%；归母净利润 9.57 亿元，同比增长 6.62%；扣非归母净利润 9.38 亿元，同比增长 10.99%；基本每股收益 1.27 元，同比增长 7.50%。2025 年雪峰科技归属于公司的净利润为 8614.07 万元。
- 2025 年，公司毛利率 20.88%，同比减少 0.39pct；归母净利率 4.70%，同比减少 1.88pct；加权平均净资产收益率 14.20%，同比增加 1.84pct。
- 公司矿服板块规模进一步增大，整体生产态势良好。矿服业务板块实现营业收入 144.37 亿元，较上年同期 108.11 亿元增幅 33.54%；毛利率 18.24%，同比增加 0.52pct。公司紧跟产业政策，积极发展混装业务，混装产能提升至 40.55 万吨，推动矿服民爆一体化服务；当前在手矿服订单逾 380 亿元，市场份额稳步提升，其中，新疆地区矿服项目营收同比大幅增长 73.38%（不含雪峰科技并表影响情况下）。在国际市场方面，公司积极践行国际化进军战略，业务已覆盖塞尔维亚、巴基斯坦、老挝、圭亚那、哥伦比亚、几内亚、刚果（布）、刚果（金）、秘鲁等国家，报告期内新开拓了塞拉利昂市场。海外布局加速亦显成效，业务规模逐年创新高。2025 年海外矿服营收同比增长 12.41%。
- 2025 年，公司防务装备板块实现营业收入 4.61 亿元，较上年同期 3.50 亿元增加 31.64%。公司在防务装备板块加强生产能力建设，宏大防务及各成员企业多条无人化、智能化生产线按计划推进建设；提升科研能力，推进各品系无人化、智能化生产线与科研生产线建设，在多种关键技术领域实现自主突破，提升宏大防务自身的研制和生产保障能力，同时新增研发产品继续扩大宏大防务的产品谱系；延伸军工产业链，公司围绕智能武器装备核心，向上游高附加值、关键“卡脖子”环节布局，自主配套能力显著增强。公司并购大连长之琳科技股份有限公司 60%股份和参与设立了湖南国科宏惯科技有限公司，成功切入航空精密制造与核心制导领域，成员企业宏大天力相关配套研制进展稳定，已完成生产线初步建设与产品验证。参股企业宏大卫星总部落地无锡，高水平服务保障智慧海洋、环境监测、国防安全等重点领域。
- 我们根据最新财报给出盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 13.51/15.33/17.18 亿元，EPS 分别为 1.78/2.02/2.26 元，对应 4 月 13 日收盘价 PE 为 23.6/20.8/18.5 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：海外业务拓展不及预期；防务装备业务进展不及预期；市场竞争加剧的风险。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	20369	23835	25854	27844
同比增长	49.2%	17.0%	8.5%	7.7%
归母净利润（百万元）	957	1351	1533	1718
同比增长	6.6%	41.1%	13.5%	12.0%
毛利率	20.9%	21.9%	22.3%	22.3%
ROE	13.6%	17.6%	18.2%	18.5%
每股收益（元）	1.26	1.78	2.02	2.26
市盈率	33.3	23.6	20.8	18.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

## 事件

**公司发布 2025 年年度报告：**2025 年，公司实现营业收入 203.69 亿元，同比增长 49.20%；归母净利润 9.57 亿元，同比增长 6.62%；扣非归母净利润 9.38 亿元，同比增长 10.99%；基本每股收益 1.27 元，同比增长 7.50%。公司营收同比大幅增长，主要原因是公司成功并购雪峰科技，雪峰科技在报告期内实现营业收入 51.58 亿元；同时公司紧跟产业政策，持续加大在国内外重要地区的市场投入；秉承“大客户、大项目”战略，公司大客户数量和大项目占比逐年稳步提升，矿服板块规模持续扩大，整体生产态势良好。2025 年雪峰科技归属于公司的净利润为 8614.07 万元。

**2025 年利润分配方案：**公司拟以未来实施分配方案时股权登记日的总股本剔除回购专户持有股份的 7.53 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 4.5 元(含税)，全年共计派发 4.90 亿元(含半年度现金分红的 1.51 亿元及本次拟实施的现金分红 3.39 亿元)，占 2025 年度归母净利润的 51.17%。

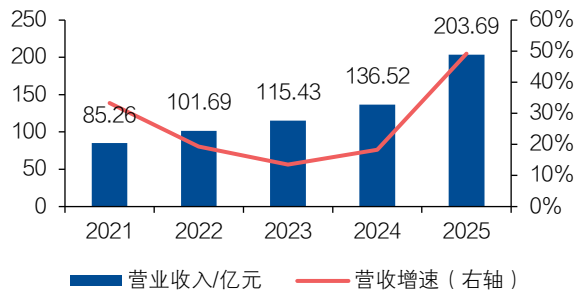
## 点评

### ● 雪峰科技并表后营收大幅增长

2025 年，公司实现营业收入 203.69 亿元，同比增长 49.20%；归母净利润 9.57 亿元，同比增长 6.62%；扣非归母净利润 9.38 亿元，同比增长 10.99%；基本每股收益 1.27 元，同比增长 7.50%。公司营收同比大幅增长，主要原因是公司成功并购雪峰科技，雪峰科技在报告期内实现营业收入 51.58 亿元；同时公司紧跟产业政策，持续加大在国内外重要地区的市场投入；秉承“大客户、大项目”战略，公司大客户数量和大项目占比逐年稳步提升，矿服板块规模持续扩大，整体生产态势良好。2025 年雪峰科技归属于公司的净利润为 8614.07 万元。

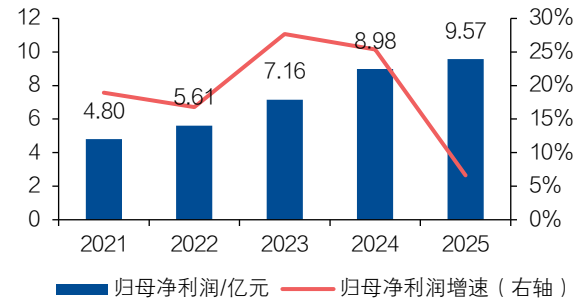
分季度看，公司 2025 年四个季度分别实现营业收入 36.54 亿元(同比增长 66.73%，下同)、54.97 亿元(同比增长 64.92%)、54.01 亿元(同比增长 44.14%)、58.17 亿元(同比增长 32.81%，环比增长 7.70%)；实现归母净利润 0.94 亿元(同比增长 23.99%)、4.10 亿元(同比增长 21.62%)、1.49 亿元(同比减少 36.93%)、3.04 亿元(同比增长 22.54%，环比增长 103.27%)。

图1、2021-2025 年公司营收及增速



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2021-2025 年公司归母净利润及增速



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、近年分季度营收和归母净利润情况（亿元）

年份	季度	毛利率 (%)	营收 (亿元)	归母净利润 (亿元)
2023	Q1	15.74	19.76	0.51
	Q2	21.35	29.73	2.68
	Q3	19.91	29.92	1.77
	Q4	23.44	36.01	2.19
2024	Q1	17.26	21.91	0.75
	Q2	24.64	33.33	3.37
	Q3	20.84	37.47	2.37
	Q4	21.07	43.80	2.48
2025	Q1	16.77	36.54	0.94
	Q2	21.92	54.97	4.10
	Q3	20.07	54.01	1.49
	Q4	23.23	58.17	3.04

数据来源：iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 分各板块看：

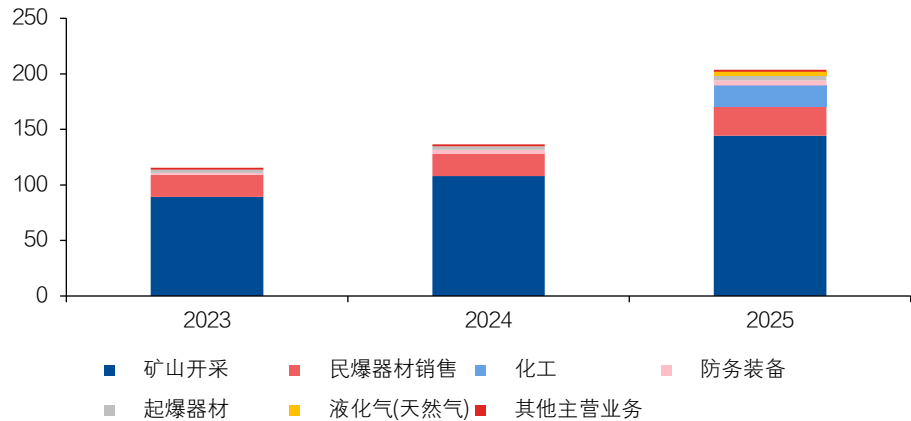
1) 2025 年度，公司矿服板块规模进一步增大，整体生产态势良好。矿服业务板块实现营业收入 144.37 亿元，较上年同期 108.11 亿元增幅 33.54%；毛利率 18.24%，同比增加 0.52pct；主要原因是公司紧跟产业政策，持续加大重要地区市场投入，重点开拓富矿带市场及国际化布局叠加并购雪峰科技所带来矿服业务增量贡献。

2) 2025 年度，民爆板块实现营业收入 29.93 亿元，较上年同期 23.09 亿元增幅 29.63%；毛利率 38.30%，同比增加 1.80pct；主要原因是公司并购雪峰科技所带来的业务增量。

3) 2025 年度，公司防务装备板块实现营业收入 4.61 亿元，较上年同期 3.50 亿元增加 31.64%，主要原因是公司并表长之琳带来增量收入。

4) 2025 年度，公司能化板块实现营业收入 23.14 亿元，主要原因是公司新增并购雪峰科技带来的能化业务增量。

图3、2023-2025 年公司分业务营收（亿元）



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

防务业务方面：2025 年，公司在防务装备板块加强生产能力建设，宏大防务及各成员企业多条无人化、智能化生产线按计划推进建设；提升科研能力，推进各品系无人化、智能化生产线与科研生产线建设，在多种关键技术领域实现自主突破，提升宏大防务自身的研制和生产保障能力，同时新增研发产品继续扩大宏大防务的产品谱系；延伸军工产业链，公司围绕智能武器装备核心，向上游高附加值、关键“卡脖子”环节布局，自主配套能力显著增强。公司并购大连长之琳科技股份有限公司 60% 股份和参与设立了湖南国科宏惯科技有限公司，成功切入航空精密制造与核心制导领域，成员企业宏大天力相关配套研制进展稳定，已完成生产线初步建设与产品验证。参股企业宏大卫星总部落地无锡，高水平服务保障智慧海洋、环境监测、国防安全等重点领域。

矿服业务方面：公司紧跟产业政策，积极发展混装业务，混装产能提升至 40.55 万吨，推动矿服民爆一体化服务；当前在手矿服订单逾 380 亿元，市场份额稳步提升，其中，新疆地区矿服项目营收同比大幅增长 73.38%（不含雪峰科技并表影响情况下）。在国际市场方面，公司积极践行国际化进军战略，业务已覆盖塞尔维亚、巴基斯坦、老挝、圭亚那、哥伦比亚、几内亚、刚果（布）、刚果（金）、秘鲁等国家，报告期内新开拓了塞拉利昂市场。海外布局加速亦显成效，业务规模逐年创新高。2025 年海外矿服营收同比增长 12.41%。

民爆业务方面：截至 2025 年末，公司拥有合并工业炸药产能 70.15 万吨，位居全国前列，产能遍布全国各地。公司持续积极通过产业链整合提升核心竞争力。报告期内，公司完成雪峰科技并购，成为新疆地区爆破服务规模和产能规模最大的主体，进一步巩固民爆行业地位。公司民爆国际化进程亦加速推进，完成秘鲁

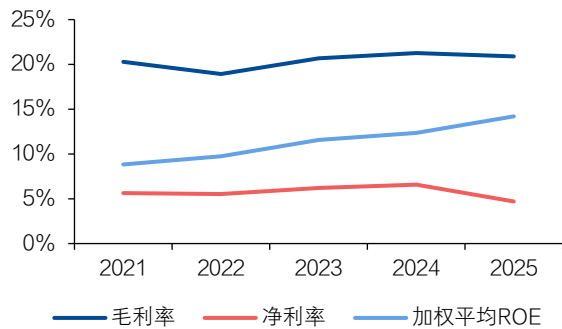
炸药厂并购，正式进军海外民爆生产领域，并在赞比亚建设炸药厂，推动海外民爆矿服一体化协同。

● 期间费用率同比降低

2025 年，公司毛利率 20.88%，同比减少 0.39pct；归母净利率 4.70%，同比减少 1.88pct；加权平均净资产收益率 14.20%，同比增加 1.84pct。

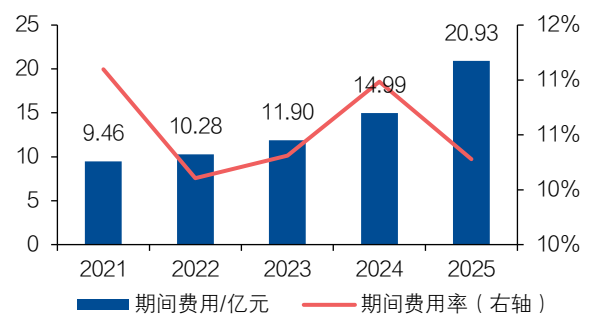
期间费率同比降低。2025 年，公司期间费用合计 20.93 亿元，同比增长 39.62%，期间费用率为 10.28%，同比减少 0.71pct。其中，销售费用 1.50 亿元，同比增长 99.22%，销售费用率为 0.74%，同比增加 0.18pct；管理费用 12.43 亿元，同比增长 41.85%，管理费用率为 6.10%，同比减少 0.32pct；财务费用 1.31 亿元，同比增长 9.76%，财务费用率为 0.64%，同比减少 0.23pct；研发费用 5.70 亿元，同比增长 32.86%，研发费用率为 2.80%，同比减少 0.34pct。

图4、公司毛利率、净利率及加权平均 ROE



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、公司期间费用及期间费用率



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

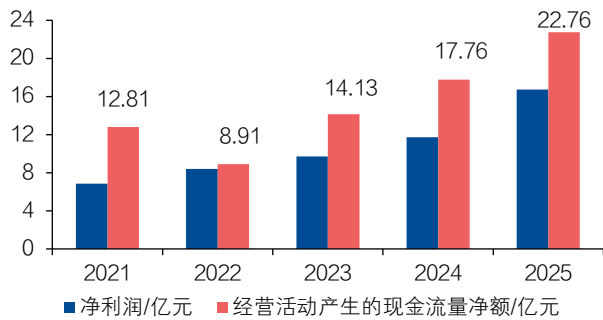
● 公司回款情况有所改善

2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额 22.76 亿元，同比增长 28.15%，主要由于公司加大应收款的催款力度，回款情况有所改善，且并表雪峰科技带来新增经营现金流入；投资活动产生的现金流量净额-31.50 亿元，同比减少 2.96 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 16.70 亿元，同比增长 97.89%。

截至 2025 年末，公司应收账款和应收票据合计 58.65 亿元，较年初增长 95.91%；其中，应收账款 41.65 亿元，较年初增长 92.04%，应收票据 16.99 亿元，较年初增长 106.09%；应收账款周转率 6.08 次，同比增加 0.28 次。

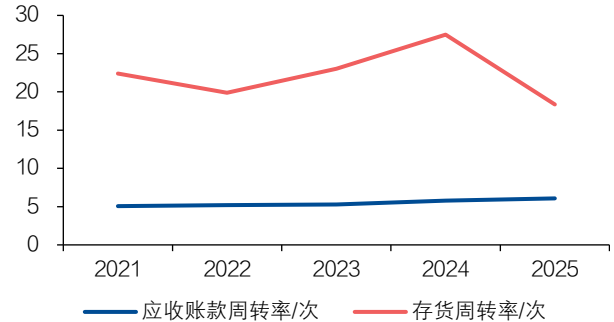
截至 2025 年末，公司存货 13.64 亿元，较年初增长 248.75%，存货周转率 18.36 次，同比减少 9.12 次。

图6、2021-2025 年公司净利润及经营活动产生的现金流量净额



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、2021-2025 年公司应收账款及存货周转率



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 利润分配方案

公司拟以未来实施分配方案时股权登记日的总股本剔除回购专户持有股份的 7.53 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 4.5 元(含税)，全年共计派发 4.90 亿元(含半年度现金分红的 1.51 亿元及本次拟实施的现金分红 3.39 亿元)，占 2025 年度归母净利润的 51.17%。

### ● 盈利预测与投资建议

我们根据最新财报给出盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 13.51/15.33/17.18 亿元，EPS 分别为 1.78/2.02/2.26 元，对应 4 月 13 日收盘价 PE 为 23.6/20.8/18.5 倍，维持“增持”评级。

### ● 风险提示

海外业务拓展不及预期；防务装备业务进展不及预期；市场竞争加剧的风险。

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>16679</b>	<b>18666</b>	<b>19658</b>	<b>20988</b>
货币资金	3801	4987	5486	6772
交易性金融资产	1060	760	560	360
应收票据及应收账款	5865	6424	6908	7070
预付款项	254	223	221	216
存货	1364	1233	1276	1318
其他	4335	5040	5207	5250
<b>非流动资产</b>	<b>17257</b>	<b>17743</b>	<b>17967</b>	<b>18151</b>
长期股权投资	915	995	1075	1155
固定资产	6959	6914	6700	6319
在建工程	827	782	746	716
无形资产	1867	1918	1960	1994
商誉	3442	3942	4442	4942
其他	3247	3192	3044	3024
<b>资产总计</b>	<b>33936</b>	<b>36409</b>	<b>37624</b>	<b>39138</b>
<b>流动负债</b>	<b>10947</b>	<b>11832</b>	<b>12296</b>	<b>12892</b>
短期借款	1077	1077	1077	1077
应付票据及应付账款	4977	5430	5583	6013
其他	4893	5325	5635	5802
<b>非流动负债</b>	<b>7866</b>	<b>7846</b>	<b>6826</b>	<b>5806</b>
长期借款	6917	6917	5917	4917
其他	949	929	909	889
<b>负债合计</b>	<b>18813</b>	<b>19678</b>	<b>19121</b>	<b>18698</b>
股本	760	760	760	760
未分配利润	2891	3355	3874	4455
少数股东权益	8100	9043	10066	11164
<b>股东权益合计</b>	<b>15123</b>	<b>16731</b>	<b>18503</b>	<b>20440</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>33936</b>	<b>36409</b>	<b>37624</b>	<b>39138</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	957	1351	1533	1718
折旧和摊销	1163	2210	2351	2391
营运资金的变动	-637	-342	-354	219
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>2276</b>	<b>4384</b>	<b>4764</b>	<b>5622</b>
资本支出	-1163	-2475	-2425	-2425
长期投资	-2076	220	120	120
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-3150</b>	<b>-2293</b>	<b>-2273</b>	<b>-2275</b>
债权融资	3036	-20	-1020	-1020
股权融资	47	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>1670</b>	<b>-913</b>	<b>-1992</b>	<b>-2060</b>
现金净变动	803	1186	499	1287

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>20369</b>	<b>23835</b>	<b>25854</b>	<b>27844</b>
营业成本	16116	18617	20099	21646
税金及附加	123	130	140	150
销售费用	150	154	167	180
管理费用	1243	1502	1609	1712
研发费用	570	623	695	739
财务费用	131	149	172	175
投资收益	87	112	112	110
公允价值变动收益	-8	0	0	0
信用减值损失	-70	-65	-65	-70
资产减值损失	-73	-70	-70	-75
<b>营业利润</b>	<b>2016</b>	<b>2697</b>	<b>3008</b>	<b>3267</b>
营业外收支	-37	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1979</b>	<b>2697</b>	<b>3008</b>	<b>3267</b>
所得税	305	404	451	451
净利润	1674	2293	2557	2816
少数股东损益	717	942	1023	1098
<b>归属母公司净利润</b>	<b>957</b>	<b>1351</b>	<b>1533</b>	<b>1718</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>1.26</b>	<b>1.78</b>	<b>2.02</b>	<b>2.26</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	49.2%	17.0%	8.5%	7.7%
营业利润增长率	47.1%	33.8%	11.5%	8.6%
归母净利润增长率	6.6%	41.1%	13.5%	12.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.9%	21.9%	22.3%	22.3%
归母净利率	4.7%	5.7%	5.9%	6.2%
ROE	13.6%	17.6%	18.2%	18.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.4%	54.0%	50.8%	47.8%
流动比率	1.52	1.58	1.60	1.63
速动比率	1.08	1.12	1.15	1.20
<b>营运能力</b>				
资产周转率	76.0%	67.8%	69.8%	72.5%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.26	1.78	2.02	2.26
每股经营现金	3.00	5.77	6.27	7.40
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	33.3	23.6	20.8	18.5
PB	4.5	4.1	3.8	3.4

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

因本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn