

广东宏大 (002683.SZ)

2022年实现归母净利润 5.61 亿元，同比增长 16.78%

事件：公司发布 2022 年报。2022 年公司实现营收 101.69 亿元，同比+19.26%；实现归母净利润 5.61 亿元，同比+16.78%。单季度看，2022Q4 公司实现营收 33.02 亿元，同比+20.51%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比+20.45%，整体符合预期。

1、矿服业务：2022 年实现营收 73.73 亿元，同比增长 20.68%。2022 年公司深挖存量项目，通过优化施工方案与业主重新议价，进一步提高项目效益。同时积极开拓了内蒙、新疆、西藏等增量市场，在手订单大幅增长。海外市场方面，公司紧跟大客户出海，参与“一带一路”共建，2022 年新开拓圭亚那以及哥伦比亚地区项目，市场占有率获得提升。2023 年公司将进一步补强矿服民爆一体化能力，深化产业链，预计矿服业务有望维持稳健增长。

2、民爆业务：2022 年实现营收 21.86 亿元，同比增长 16.94%。2022 年全国工业炸药产销量分别同比下降 0.55%、0.83%，其中广东省受房地产和基建等萎缩影响，炸药产销量分别同比下降 16.64%、15.89%，内蒙、甘肃地区因矿山产量提升，炸药产量分别同比增长 3.91%、34.91%。2022 年公司对内推进全面综合改革，降本增效，将广东省内部分富余产能向西北转移，解决公司产能供需矛盾。2022 年公司民爆产能 49 万吨，生产炸药 39.42 万吨，产能综合利用率 80.45%。2023 年公司将加大对西北富矿地区的民爆企业整合，进一步提升产能规模。

3、防务装备板块：2022 年实现营收 2.9 亿元，同比减少 24.57%。2022 年营收同比下降主要是受客户需求计划影响，本年度传统军品交付量有所减少。2023 年公司重点工作是通过并购弹药相关业务，补充现有产品线；同时收购或合作设立具有军工相关核心技术的主营业务企业或项目。

4、研发项目：重点推进某外贸型武器系统。2022 年研发投入 4.59 亿元，同比+11.72%；研发人员 1115 人，同比+21.2%。公司主要研发项目是某外贸型武器系统，目前正推进工厂建设（总装厂工程进度达到 52.65%）、商务洽谈等，未来实现商业化后有望带动营收、利润大幅增长。

未来成长路径：不再是简单的单品逻辑，正在经历“0—1—10—100”跨越式发展的重大升级。

1、成长阶段“0 到 1”：HD-1 及 JK 导弹单品逻辑三大环节中，政策端（出口立项批文）、产品端（完成定型）已落地，定制化需求背景下军贸订单落地可期。我们认为，HD-1 或 JK 任一军贸导弹的订单落地，将实现“研发—生产—军贸销售”链条闭环。当前两型导弹项目的科研试验、生产建设、市场推广、商务洽谈等各项工作均在稳步推进。

2、成长阶段“1 到 10”：HD-1 或者 JK 导弹成为爆款军贸产品，从 1 个国家卖向全球。我们认为，导弹是解决敌我双方武力不均衡的利器，是军贸赛道中的绝佳品种。HD-1 相较于布拉莫斯导弹其单价、军贸市场更具空间；JK 导弹顺应未来作战趋势，具备多打击场景列装需求，我们预计从 1 卖向全球也是趋势。

3、成长阶段“10 到 100”：2021 年公司成立广东省军工集团，面向军贸、国内两个市场，实施国资主导、市场化运作模式，可以滚动式、平台式地发展多样化的武器装备，致力于打造为全国地方军工龙头企业。

投资建议：我们认为广东宏大正在不断践行平台化、集团化的发展战略，公司“0 到 100”的成长逻辑将加速兑现。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 7.99、9.82、12.65 亿元，对应 PE 分别为 29X、24X、18X，维持“买入”评级。

风险提示：军贸订单落地进度低于市场预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8,526	10,169	11,973	14,124	16,690
增长率 yoy (%)	33.3	19.3	17.7	18.0	18.2
归母净利润（百万元）	480	561	799	982	1,265
增长率 yoy (%)	18.9	16.8	42.4	22.9	28.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.64	0.75	1.07	1.31	1.69
净资产收益率 (%)	10.2	11.8	13.4	14.7	16.6
P/E（倍）	48.1	41.2	28.9	23.5	18.3
P/B（倍）	4.1	3.9	3.5	3.2	2.8

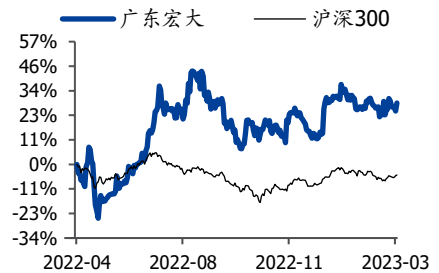
资料来源：Wind，国盛证券研究所注：股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
3 月 31 日收盘价(元)	30.85
总市值(百万元)	23,099.26
总股本(百万股)	748.76
其中自由流通股(%)	87.81
30 日日均成交量(百万股)	5.51

股价走势



作者

分析师 余平

执业证书编号：S0680520010003

邮箱：yuping@gszq.com

相关研究

- 1、《广东宏大 (002683.SZ)：含辛茹苦数载，HD、JK 两型军贸导弹订单或终将落地》2022-07-02

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com