

**事件：**

(1) 雪峰科技公告，控股股东新疆农牧投拟以 22.06 亿总转让价，向广东宏大转让 21% 股权 (原持股 34.13%)，本次转让将导致控股股东及实控人发生变化，还需要国有资产监督管理部门、国家市场监督管理总局、上海证券交易所等有关主管部门的批准或确认。

(2) 本次股权交易完成后，**支持广东宏大从疆外转移民爆产能入疆，建设混装地面生产线。**

(3) 为加强业务整合，同时解决可能存在的同业竞争问题，广东宏大承诺在本次股权交易完成后 5 年内，依据相关政策要求，并完成决策流程后，以资产置换、现金转让或以资产认购股份等方式，向雪峰科技注入全部民爆资产。

**点评一：新疆景气高，产业愿意支付溢价**

本次转让价格 9.8 元/股，较基准价溢价 50%。雪峰科技拥有行业内稀缺的民爆生产许可及硝酸铵产能。**雪峰科技 (2023 年炸药产量 11.57 万吨，含外购疆内占有率约 33%)**，同样有布局的还包括江南化工 (2023 年末 17 万吨生产许可能力)、易普力 (10.6 万吨)。

**新疆民爆景气度高，持续性可期。**(1) 2024 年 1-5 月新疆工业炸药销量 17.9 万吨，同比增长 15.6%，全国仅 4 个地区增速超过 15%。新疆总量排名全国第二、全国占比 10.7%。2023 年新疆工业炸药 43.85 万吨、是 2019 年的 2 倍以上，2019-2023 年新疆区域工业炸药产量 CAGR 达 19.5% (同期全国为 1%)。(2) 新疆煤炭加快开采，同时基建补短板。2019-2023 年新疆原煤产量 CAGR 达 17.7% (同期全国为 5.6%)。

**点评二：行业整合加速，地方优质资产被关注**

股权交易完成后，雪峰科技控股股东将转变为广东省环保集团有限公司 (地方国资)，原实控人为新疆国资委。2024 年 4 月，宏大民爆集团收购宜兴市阳生化工 60% 股权。江南化工近期公告收购新疆天河化工少数股权 (持股比例从 85.38% 提高至 89.62%)，以及 2023 年 12 月底公告收购朝阳红山 70% 股权等。**近期行业整合加速，体现民爆供给端严禁新增背景下、优质并购标的稀缺，建议关注地方优质民爆资产。**

**投资建议：**我们继续看好民爆行业的整合趋势，以及新疆、西藏地区的高景气。继续关注【易普力】、【雪峰科技】、【江南化工】、【广东宏大】、【高争民爆】、【国泰集团】等全国或地方龙头。

**风险提示：**部分区域供需格局发生变化；下游需求不及预期；原材料价格大幅波动；安全生产风险。

**推荐****维持评级****分析师 李阳**

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyong\_yj@mszq.com

**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

**研究助理 赵铭**

执业证书：S0100122070043

邮箱：zhaoming\_yj@mszq.com

**相关研究**

1. 建材建筑新材料行业 2024 年中期投资策略：半年维度，9 大看点提示-2024/06/17
2. 大国重材系列：海外防水龙头西卡 vs 卡莱尔，两类生态，各有千秋-2024/05/28
3. 消费建材 2023 年年报&2024 年一季报总结：寻找周期底部的蓄势待发-2024/05/21
4. 建材建筑周观点 20240512：5 月新增专项债发行加快，多地地产限购松绑，建材率先受益-2024/05/12
5. 建材建筑周观点 20240505：C 端建材+出口链 Q1 表现更优，继续看好玻纤价格趋势-2024/05/05

## 分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026