

➤ **事件：**8月6日，江南化工公告，拟收购红旗民爆部分股权。

(1) 江南化工公告，公司与陕西红旗民爆股东宝鸡市国资委及宝鸡工发集团分别签署附生效条件的《关于陕西红旗民爆集团股份有限公司之股份转让协议》，**拟以现金方式收购宝鸡市国资委及宝鸡工发集团合计持有的红旗民爆 35.97% 股份**。交易完成后，红旗民爆将成为江南化工控股子公司。

(2) 同时江南化工与宝鸡市国资委及宝鸡工发集团签署附生效条件的《业绩承诺补偿协议》，红旗民爆对在业绩承诺期内（2024-2026年）累积实现的扣非归母净利润数总额作出承诺、不低于本次交易经宝鸡市国资委和中国兵器工业集团共同备案评估报告预测的同期累积实现净利润总额。

(3) 上述交易尚处于筹划阶段，标的资产最终交易价格、业绩承诺期要求的扣非归母净利润数总额等以后续评估结果为准。

➤ 6-7月行业整合加速

7月2日，**广东宏大**较基准价溢价 50%拟收购**雪峰科技** 21%股权，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，体现产业内愿意为高景气的新疆民爆产能支付溢价；

7月16日，**凯龙股份**拟以自有资金 1.58 亿元收购君安爆破 51%的股权，君安爆破占据武穴地区绝大部分矿山爆破业务市场，2023 年武穴地区工业炸药消耗量超 1 万吨，2024 年 1-6 月君安爆破收入 1.31 亿元、净利润 0.39 亿元。假设君安爆破 2023 年工业炸药产量 1 万吨，则每万吨炸药收购对价约 3.10 亿元。

➤ 点评一：陕西区域继续收购，江南化工整合后民爆产能有望突破 70 万吨

陕西区域产能继续扩充。红旗民爆是一家拥有民爆产品科研、生产、销售和爆破服务完整产业链的国有控股民爆企业集团，工业炸药产能 11.4 万吨/年，其中包装炸药产能 5.6 万吨/年+混装炸药产能 5.8 万吨/年。江南化工 2021 年已收购陕西北方民爆，2023 年北方民爆工业炸药产能 7.2 万吨/年。2023 年陕西区域民爆生产总值 22.08 亿元、同比+12.69%，工业炸药产量 11.75 万吨、同比-1.33%；2024 年 1-6 月陕西区域民爆生产总值 9.13 亿元、同比-4.10%，工业炸药产量 5.04 万吨、同比-2.71%。

2023 年江南化工工业炸药及制品产能达 59.15 万吨，**收购红旗民爆后，整体产能有望突破 70 万吨。**

➤ 点评二：行业整合加速、头部民爆航母显现，地方优质资产被关注

行业整合加速，整合体现 2 大特点：①**收购对价提高，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（一级市场收购价值提升）**，②**收购方大多为全国化布局民爆公司**，民爆行业现金流优，除收购外资本开支较少（行业内禁止新增产能）。同时新疆、西藏地区（矿山+基建）民爆高景气，2024 年 1-6 月新疆、西藏区域民爆生产总值同比增速分别为 21.32%、101.67%，头部企业收购扩充产能后，**有意愿以及能力将闲置产能转移至高景气的新疆、西藏区域。通过并购，头部民爆航母加速形成、规模优势有望继续扩大。**

➤ **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。继续重点关注【易普力】【高争民爆】【雪峰科技】【广东宏大】【江南化工】【凯龙股份】【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

分析师 赵铭

执业证书：S0100524070010

邮箱：zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

1. 建材建筑周观点 20240804：水泥倡议“反内卷”，从“红利衍生”走向“复苏驱动”-2024/08/04
2. 建材行业点评：城镇化目标明确，城市更新有望提速-2024/08/01
3. 建材行业点评：建材建筑视角看《决定》，期待新需求、新格局-2024/07/22
4. “一带一路”系列报告（五）：平陆运河的启示：向海图强，重塑格局-2024/07/20
5. 民爆行业点评：又见整合，加快集中-2024/07/03

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