

易普力 (002096)

2024 年三季报点评: Q3 业绩稳步增长, 在手矿服订单充足

增持 (维持)

2024 年 11 月 01 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书: S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

证券分析师 杨晓曦

执业证书: S0600524080001

yangxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5512	8428	9394	10887	12413
同比 (%)	185.45	52.90	11.47	15.89	14.02
归母净利润 (百万元)	635.43	633.89	722.82	865.01	1,017.06
同比 (%)	1,196.89	(0.24)	14.03	19.67	17.58
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.51	0.51	0.58	0.70	0.82
P/E (现价&最新摊薄)	24.05	24.11	21.14	17.67	15.03

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 24Q1-3 实现营收 63.0 亿元, 同比+0.3%, 归母净利润 5.2 亿元, 同比+10.7%; 其中单 Q3 实现营收 23.9 亿元, 同比+4.6%, 归母净利润 1.7 亿元, 同比+2.1%。
- **单三季度收入利润同比微增, 预计公司矿服收入占比进一步提升。** 24Q1-3 公司分别实现营收 17.8/21.4/23.9 亿元, 同比分别+4.5%/-7.0%/+4.6%, 毛利率 21.3%/26.0%/23.1%, 同比分别-1.1/+3.4/-2.7pct, 归母净利润 1.3/2.2/1.7 亿元, 同比分别+4.2%/+23.8%/+2.1%。Q3 归母净利润规模及同比增速较 Q2 出现下滑, 或与部分区域民爆市场需求不足, 且公司战略性退出部分低效市场有关, 预计公司 Q3 民爆器材产品营收同比出现下滑; 但与此同时公司在以新疆为核心的西北区域进一步聚焦, 整体经营效益向好, 预计公司爆破服务收入稳步增长, 营收占比进一步提升。
- **销售、管理费用率进一步压降, 经营活动现金流明显改善。** (1) 24Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.1%/7.1%/5.5%/0.2%, 同比分别-0.3/-2.4/+0.4/+0.2pct, 销售、管理费用率继续得到压降, 经营质效进一步提升; 信用减值损失为 316 万元, 环比二季度冲回 1119 万元; (2) 24Q3 公司实现经营活动净现金流 4.3 亿元, 同比+234.7%, 收现比/付现比分别为 66.1%/26.5%, 同比分别-1.5/-9.7pct; (3) 截至 24Q3 末公司应收账款余额为 20.6 亿元, 同比+2.5 亿元, 主要是由于矿山总承包业务规模增加所致; (4) 截至 24Q3 末公司带息债务余额为 4.0 亿元, 较期初-0.2 亿元, 资产负债率为 30.9%, 较期初+1.9pct。
- **在手爆破服务订单充足, 保障公司业绩增长。** 24Q1-3 公司新签或开始执行的爆破服务工程类日常经营合同额为 79.8 亿元, 其中大部分由新疆爆破取得; 分季度来看, Q1-3 实现的新签经营合同额分别为 39.2/30.1/10.5 亿元。2023 全年公司实现新签爆破服务订单额为 319.0 亿元, 远超 2023 年营收体量; 公司持续优化民爆产能全国布局, 进一步聚焦西北以新疆、内蒙、西藏为核心的区域, 为业绩增长提供充分保障。
- **盈利预测与投资评级:** 易普力是国内民爆龙头, 入疆较早, 有望抓住新疆建设大型煤炭基地的契机实现新签订单的增长, 且根据在手订单情况, 公司中长期业绩成长性良好。考虑到短期内公司退出部分民爆器材需求不足的低效市场, 导致民爆器材产品收入承压, 我们调整公司 24-26 年归母净利润至 7.2/8.7/10.2 亿元 (前值为 7.6/8.9/10.3 亿元), 10 月 31 日收盘价对应市盈率分别为 21.1/17.7/15.0 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济增长不及预期的风险; 西部区域开发力度不及预期的风险; 订单执行进度不及预期的风险; 原材料价格波动的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.32
一年最低/最高价	8.59/15.27
市净率(倍)	2.10
流通 A 股市值(百万元)	6,017.46
总市值(百万元)	15,282.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.87
资产负债率(% ,LF)	30.88
总股本(百万股)	1,240.44
流通 A 股(百万股)	488.43

相关研究

《易普力(002096): 国内民爆矿服龙头, 尽享财政加码红利》

2024-10-24

易普力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,771	6,426	7,316	8,327	营业总收入	8,428	9,394	10,887	12,413
货币资金及交易性金融资产	2,673	2,977	3,330	3,792	营业成本(含金融类)	6,263	7,014	8,130	9,261
经营性应收款项	2,334	2,602	3,015	3,438	税金及附加	47	52	61	69
存货	454	509	590	672	销售费用	120	122	136	149
合同资产	102	114	132	150	管理费用	825	855	958	1,068
其他流动资产	209	225	250	275	研发费用	347	395	457	521
非流动资产	4,702	4,798	4,887	4,973	财务费用	29	33	38	43
长期股权投资	145	160	173	186	加:其他收益	20	23	26	30
固定资产及使用权资产	2,208	2,255	2,298	2,337	投资净收益	36	28	29	31
在建工程	97	100	102	103	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	991	1,010	1,029	1,047	减值损失	(23)	(26)	(30)	(34)
商誉	862	862	862	862	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	833	948	1,132	1,328
其他非流动资产	390	401	415	428	营业外净收支	(15)	(15)	(15)	(15)
资产总计	10,473	11,224	12,204	13,301	利润总额	819	934	1,117	1,314
流动负债	2,398	2,559	2,875	3,195	减:所得税	143	163	196	230
短期借款及一年内到期的非流动负债	161	111	114	117	净利润	675	770	922	1,084
经营性应付款项	1,134	1,270	1,473	1,677	减:少数股东损益	42	47	57	67
合同负债	89	99	115	131	归属母公司净利润	634	723	865	1,017
其他流动负债	1,014	1,078	1,173	1,269	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.58	0.70	0.82
非流动负债	792	809	829	849	EBIT	827	966	1,155	1,357
长期借款	212	232	252	272	EBITDA	1,090	1,192	1,386	1,593
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.69	25.34	25.32	25.39
租赁负债	149	149	149	149	归母净利率(%)	7.52	7.69	7.95	8.19
其他非流动负债	432	429	429	429	收入增长率(%)	52.90	11.47	15.89	14.02
负债合计	3,191	3,368	3,704	4,044	归母净利润增长率(%)	(0.24)	14.03	19.67	17.58
归属母公司股东权益	6,978	7,504	8,091	8,781					
少数股东权益	305	352	409	475					
所有者权益合计	7,283	7,856	8,499	9,256					
负债和股东权益	10,473	11,224	12,204	13,301					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	722	887	955	1,119	每股净资产(元)	5.63	6.05	6.52	7.08
投资活动现金流	351	(307)	(311)	(311)	最新发行在外股份(百万股)	1,240	1,240	1,240	1,240
筹资活动现金流	569	(272)	(291)	(345)	ROIC(%)	12.63	9.87	10.98	11.90
现金净增加额	1,642	305	352	462	ROE-摊薄(%)	9.08	9.63	10.69	11.58
折旧和摊销	263	226	231	236	资产负债率(%)	30.46	30.01	30.35	30.41
资本开支	(142)	(305)	(305)	(305)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.11	21.14	17.67	15.03
营运资本变动	(243)	(141)	(224)	(231)	P/B (现价)	2.19	2.04	1.89	1.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>