

易普力 (002096.SZ)

民爆收入下滑，爆破服务收入占比持续提升

优于大市

核心观点

矿山爆破服务业务驱动公司营收及利润稳健增长。易普力于2025年3月29日公布2024年年报。2024年，公司实现总营业收入85.46亿元，同比增长1.4%；实现归母净利润7.13亿元，同比增长12.49%。销售净利率为8.92%，同比提升0.91 pcts；分业务来看，矿山爆破服务业务收入占比提升，民爆器材销售业务收入占比下降。矿山爆破服务业务实现营业收入61.82亿元，同比增长15.10%，毛利率20.54%，同比提升1.00 pcts，营收占比72.34%，同比提升8.61 pcts。民爆器材产品实现营业收入19.23亿元，同比减少27.87%，毛利率36.09%，营收占比22.51%，同比下降9.13 pcts。

民爆行业集中度继续提升，公司头部地位稳固。据中爆协，2024年民爆行业集中度继续提升，行业CR5、CR10分别达40.19%、62.47%，分别较2023年提升2.25%、2.49%。2024年易普力实现民爆生产总值37.73亿元，排名国内第二，市场份额9.05%，较2023年下降0.63 pcts，公司头部地位稳固。

民爆产能利用率维持高位，新收购6万吨/年产能。截至2024年底公司工业炸药实际许可产能为52.15万吨/年，2024年产能利用率为90.72%，产量47.31万吨，同比提升0.83%。2025年3月，公司成功收购河南松光民爆51%股权，工业炸药产能新增6万吨/年至58.15万吨/年，排名国内第三。

前瞻性布局新疆，在手订单充足。公司在新疆、西藏、四川、内蒙古、安徽等资源大省持续深耕，先后承接了多个年度工程量大、履约周期长的爆破施工及矿山施工总承包项目，在手订单充足。2024年，公司新签或开始执行的爆破服务工程类日常经营合同金额合计人民币84.04亿元，其中包括新疆多个露天煤矿及纳米比亚湖山铀矿等重大工程。尽管全年新签合同总量较2023年有所下降，但公司在手订单充足（截至2023年末存量订单超300亿元），且2024年新增项目服务周期多为2~5年，订单转化将分阶段释放收入，为公司业绩增长提供持续动力。公司于2023年新签的新疆兖矿、安徽宝镁两个大项目已进入合同执行阶段，开始贡献营收。2024年，公司子公司新疆爆破实现净利润5.09亿元，同比增长9.75%，是公司业绩的重要支撑。

风险提示：下游需求不及预期风险；原材料价格波动风险；安全生产风险等。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们小幅调整公司2025/2026年盈利预测并新增2027年盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润为8.35/9.26/10.09亿元（2025/2026年原值为8.86/9.60亿元），摊薄EPS为0.67/0.75/0.81元，当前股价对应PE为18.0/16.2/14.9x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,428	8,546	9,679	10,520	11,302
(+/-%)	265.8%	1.4%	13.3%	8.7%	7.4%
归母净利润(百万元)	634	713	835	926	1009
(+/-%)	1228.8%	12.5%	17.1%	10.9%	9.0%
每股收益(元)	0.51	0.57	0.67	0.75	0.81
EBIT Margin	9.8%	10.1%	9.9%	10.1%	10.2%
净资产收益率(ROE)	9.1%	9.6%	10.5%	10.9%	11.1%
市盈率(PE)	23.7	21.1	18.0	16.2	14.9
EV/EBITDA	17.1	16.4	15.2	14.1	13.3
市净率(PB)	2.15	2.01	1.89	1.76	1.65

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

联系人：王新航

0755-81981222

wangxinhang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.11元
总市值/流通市值	15022/8488百万元
52周最高价/最低价	15.27/9.79元
近3个月日均成交额	101.15百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《易普力(002096.SZ)-发力矿山服务业务，民爆一体化央企稳健成长》——2024-04-09

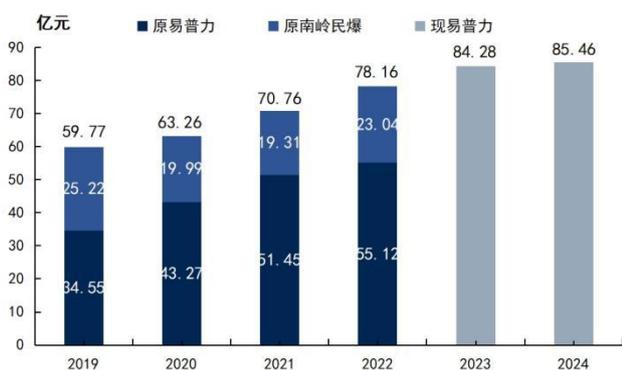
爆破服务业务驱动公司营收及利润稳健增长。易普力于2025年3月29日公布2024年年报。2024年，公司实现总营业收入85.46亿元，同比增长1.4%；实现归母净利润7.13亿元，同比增长12.49%。2024年公司销售毛利率为25.69%，同比持平，销售净利率为8.92%，同比提升0.91 pcts；销售期间费用率15.21%，同比降低0.47 pcts，其中销售费用、管理费用、财务费用分别下降0.17、0.92、0.19 pcts，研发费用提升0.80 pcts。2024年公司ROE（摊薄）为9.56%，同比提升0.48 pcts。

分业务来看，矿山爆破服务业务收入占比提升，民爆器材销售业务收入占比下降。

1) 矿山爆破服务业务实现营业收入61.82亿元，同比增长15.10%，毛利率20.54%，同比提升1.00 pcts，营收占比72.34%，同比提升8.61 pcts。
2) 民爆器材产品实现营业收入19.23亿元，同比减少27.87%，毛利率36.09%，同比提升0.71 pcts，营收占比22.51%，同比下降9.13 pcts；其中工业炸药实现营业收入13.55亿元，同比减少25.04%，毛利率38.12%，同比提升1.14 pcts；工业雷管实现营业收入5.68亿元，同比减少33.85%，毛利率31.24%，同比降低0.76 pcts。

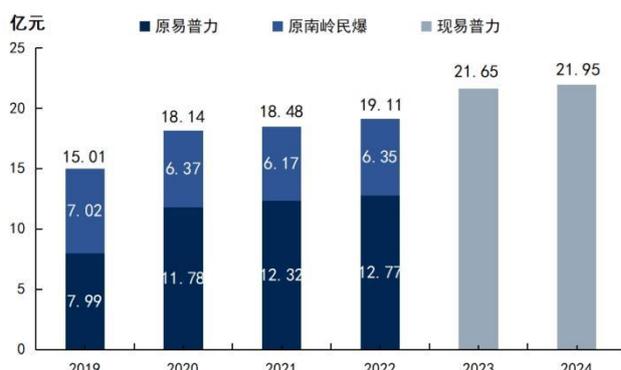
总的来说，2024年公司通过存量滚动深耕、业务链条延伸、产能动态调配综合施策，主动优化市场与业务结构，矿山施工总承包营收占比大幅提升；同时狠抓增现金、降成本、控负债、治亏损、强数智“五大专项行动”“过紧日子”等专项工作，销售期间费用率有所下降，实现了利润平稳增长。

图1：易普力营业收入



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：易普力毛利润



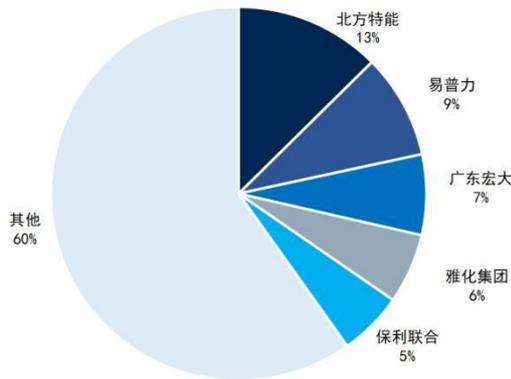
资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

民爆行业集中度继续提升，公司头部地位稳固。据中爆协，2024年民爆行业集中度继续提升，行业CR5、CR10分别达40.19%、62.47%，分别较2023年提升2.25%、2.49%。2024年易普力实现民爆生产总值37.73亿元，排名国内第二，市场份额9.05%，较2023年下降0.63 pcts，公司头部地位稳固。

民爆产能利用率维持高位，新收购6万吨/年产能。截至2024年底公司工业炸药实际许可产能为52.15万吨/年，2024年产能利用率为90.72%，产量47.31万吨，同比提升0.83%。2025年3月，公司成功收购河南松光民爆51%股权，工业炸药产能新增6万吨/年至58.15万吨/年，排名国内第三。

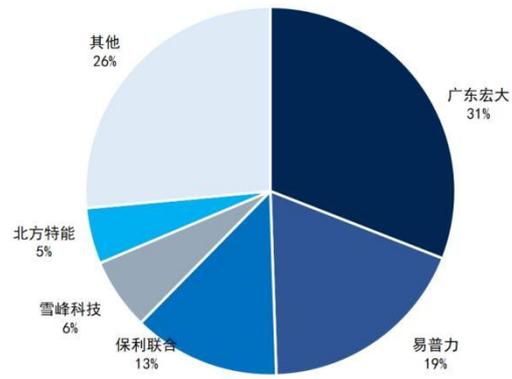
前瞻性布局新疆，在手订单充足。公司在新疆、西藏、四川、内蒙古、安徽等资源大省持续深耕，先后承接了多个年度工程量大、履约周期长的爆破施工及矿山施工总承包项目，在手订单充足，为公司业绩持续释放提供了有力保障。2024年，公司新签或开始执行的爆破服务工程类日常经营合同金额合计人民币84.04亿元，其中包括新疆多个露天煤矿及纳米比亚湖山铀矿等重大工程。尽管全年新签合同总量较2023年有所下降，但公司在手订单充足（截至2023年末存量订单超300亿元），且2024年新增项目服务周期多为2~5年，订单转化将分阶段释放收入，为公司业绩增长提供持续动力。公司于2023年新签的新疆兖矿、安徽宝镁两个大项目已进入合同执行阶段，开始贡献营收。2024年，公司子公司新疆爆破实现净利润5.09亿元，同比增长9.75%，是公司业绩的重要支撑。

图3：中国民爆生产企业生产总值市场份额



资料来源：中爆协，国信证券经济研究所整理

图4：中国民爆生产企业爆破服务收入市场份额



资料来源：中爆协，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“优于大市”评级。公司工业炸药产能全国前三、爆破服务业务规模全国第二，在手订单超300亿可保障未来几年收入，同时获取新订单能力较强，在民爆与矿服行业集中度不断提升的背景下有望持续扩大市场份额，看好公司中长期稳健成长。我们小幅调整公司2025/2026年盈利预测并新增2027年盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润为8.35/9.26/10.09亿元（2025/2026年原值为8.86/9.60亿元），摊薄EPS为0.67/0.75/0.81元，当前股价对应PE为18.0/16.2/14.9x，维持“优于大市”评级。

表1：易普力：可比公司估值

股票代码	股票简称	主营产品	收盘价 (2025/3/28)	EPS			PE			PB (2025E)	总市值 (亿元)
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
002096.SZ	易普力	矿服、民爆	12.11	0.51	0.57	0.67	23.7	21.1	18.0	2.06	150
002683.SZ	广东宏大	矿服、民爆	29.85	0.94	1.18	1.41	32.2	25.7	21.6	3.49	227
603977.SH	国泰集团	民爆	12.85	0.49	0.52	0.64	21.2	24.5	20.1	2.45	80

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理并预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2673	2753	3333	3988	4670	营业收入	8428	8546	9679	10520	11302
应收款项	2192	2500	2652	2882	3097	营业成本	6263	6350	7246	7892	8514
存货净额	454	433	485	529	571	营业税金及附加	47	50	48	53	57
其他流动资产	453	500	484	526	565	销售费用	120	108	126	137	147
流动资产合计	5771	6186	6954	7925	8903	管理费用	825	758	861	933	977
固定资产	2120	2068	2058	2035	1998	研发费用	347	420	436	442	452
无形资产及其他	991	965	926	888	849	财务费用	29	14	(66)	(79)	(93)
投资性房地产	1446	1656	1656	1656	1656	投资收益	36	39	30	30	30
长期股权投资	145	151	151	151	151	资产减值及公允价值变动	0	(10)	0	0	0
资产总计	10473	11027	11746	12655	13558	其他收入	(346)	(403)	(436)	(442)	(452)
短期借款及交易性金融负债	161	108	108	108	108	营业利润	833	891	1058	1173	1280
应付款项	1134	1187	1262	1375	1484	营业外净收支	(15)	13	0	0	0
其他流动负债	1103	1226	1245	1357	1413	利润总额	819	904	1058	1173	1280
流动负债合计	2398	2522	2615	2840	3005	所得税费用	143	141	165	183	200
长期借款及应付债券	212	170	260	350	440	少数股东损益	42	50	58	64	70
其他长期负债	580	550	550	550	550	归属于母公司净利润	634	713	835	926	1009
长期负债合计	792	720	810	900	990	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3191	3242	3425	3740	3995	净利润	634	713	835	926	1009
少数股东权益	305	327	362	401	443	资产减值准备	2	(16)	0	(0)	(0)
股东权益	6978	7458	7959	8514	9120	折旧摊销	237	252	248	262	275
负债和股东权益总计	10473	11027	11746	12655	13558	公允价值变动损失	(0)	10	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	29	14	(66)	(79)	(93)
每股收益	0.51	0.57	0.67	0.75	0.81	营运资本变动	(1184)	(415)	(95)	(91)	(130)
每股红利	0.09	0.25	0.27	0.30	0.33	其它	32	45	35	39	42
每股净资产	5.63	6.01	6.42	6.86	7.35	经营活动现金流	(279)	589	1024	1135	1196
ROIC	13.66%	9.59%	11%	12%	13%	资本开支	0	(143)	(200)	(200)	(200)
ROE	9.08%	9.56%	10%	11%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	26%	26%	25%	25%	25%	投资活动现金流	(43)	(149)	(200)	(200)	(200)
EBIT Margin	10%	10%	10%	10%	10%	权益性融资	(1)	4	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	13%	13%	13%	负债净变化	77	(42)	90	90	90
收入增长	266%	1%	13%	9%	7%	支付股利、利息	(111)	(305)	(334)	(370)	(404)
净利润增长率	1229%	12%	17%	11%	9%	其它融资现金流	2571	329	0	0	0
资产负债率	33%	32%	32%	33%	33%	融资活动现金流	2501	(360)	(244)	(280)	(314)
股息率	0.7%	2.0%	2.2%	2.5%	2.7%	现金净变动	2178	81	580	655	683
P/E	23.7	21.1	18.0	16.2	14.9	货币资金的期初余额	494	2673	2753	3333	3988
P/B	2.2	2.0	1.9	1.8	1.6	货币资金的期末余额	2673	2753	3333	3988	4670
EV/EBITDA	17.1	16.4	15.2	14.1	13.3	企业自由现金流	0	420	765	869	921
						权益自由现金流	0	707	911	1026	1089

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032