

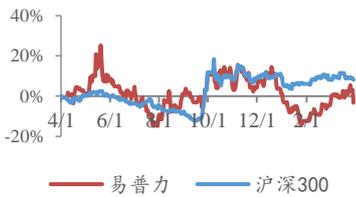
加快并购整合产能，新疆矿服带动业绩提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-02

收盘价（元）	11.56
近 12 个月最高/最低（元）	14.70/10.00
总股本（百万股）	1,240
流通股本（百万股）	701
流通股比例（%）	56.51
总市值（亿元）	143
流通市值（亿元）	81

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1.民爆一体化领军企业，受益西部需求爆发 2024-10-11

主要观点：

● 事件描述

3月28日，易普力发布2024年度报告，实现营业收入85.46亿元，同比增加1.40%；实现归母净利润7.13亿元，同比增加12.49%；实现扣非归母净利润6.72亿元，同比增加7.04%；实现基本每股收益0.57元/股。其中，第四季度实现营业收入22.43亿元，同比增加4.66%，环比下降6.13%；实现归母净利润1.89亿元，同比增加17.83%，环比增加9.09%；实现扣非归母净利润1.62亿元，同比增加2.59%，环比下降4.79%。

● 利润层面超额完成年度目标，工程爆破收入占比提升明显

2023年报披露了2024年经营计划，全年计划实现营业收入90.99亿元，实现利润总额8.66亿元。2024年度实际情况为：营业收入85.46亿元，利润总额9.04亿元。2024年全年，公司收入和利润均实现增长，且在利润层面超额完成年度目标。2025年公司全年计划实现营收96.92亿元，利润总额9.81亿元。

分板块来看，2024年炸药/雷管/工程爆破收入占比分别16%/7%/72%，较去年变化分别为-6pct/-4pct/+9pct，工程爆破收入占比明显提升，主要由于公司聚焦新疆等需求增速较快的区域，实现了矿山总承包工程方面的收入高速增长。分业务毛利率来看，炸药/雷管/工程爆破分别为38.12%/31.24%/20.54%，同比+1.14pct/-0.76pct/+1.00pct。费用率方面，公司销售/管理/财务费率同比-0.17pct/-0.92pct/-0.19pct，控费降本卓有成效，研发费用率同比+0.80pct。

● 在手订单充裕，新疆、西藏等重点区域加强布局

公司在西藏、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，新疆爆破子公司实现收入37.83亿元，同比+4.90%；净利润5.09亿元，同比+9.75%。

境外业务方面，公司主要在纳米比亚、利比里亚和马来西亚向矿山企业提供钻爆、采矿一体化服务以及民爆产品的产销。2024年境外收入占比4.87%。

● 行业整合加速，公司加大并购整合力度

民爆行业在政策引导下行业整合加速，集中度持续提高。根据中爆协数据，2024年行业前20名生产总产值占比83%，比2023年增长2pct。公司是民爆行业领先企业，行业地位稳固，2024年生产总产值、工业炸药年产量、爆破服务收入均位列行业第二。

公司加大并购整合力度。2025年3月26日，公司公告收购河南省松光民爆器材股份有限公司51%股份。松光民爆最新工业炸药核定产能6.0万吨，2024年年度收入/归母净利润（未经审计）2.59亿元/4734万元。公司工业炸药产能规模进一步提升。

● 投资建议

我们预计公司2025-2027年实现归母净利润分别为8.64、9.71、10.91亿元（2025-2026原值8.56、9.46亿元），当前股价对应PE分别为16.60、14.77、13.15倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 新建产能投放不及预期；
- (2) 产品及原料价格大幅波动；
- (3) 行业产能投放超预期，竞争加剧；
- (4) 宏观经济下行导致需求持续下滑。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8546	9893	11116	12491
收入同比 (%)	1.4%	15.8%	12.4%	12.4%
归属母公司净利润	713	864	971	1091
净利润同比 (%)	12.5%	21.1%	12.4%	12.4%
毛利率 (%)	25.7%	26.1%	26.2%	26.2%
ROE (%)	9.6%	10.4%	10.5%	10.5%
每股收益 (元)	0.57	0.70	0.78	0.88
P/E	20.84	16.60	14.77	13.15
P/B	1.98	1.73	1.54	1.38
EV/EBITDA	10.74	8.25	6.74	5.53

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6186	7490	9015	10557	营业收入	8546	9893	11116	12491
现金	2753	3530	4576	5576	营业成本	6350	7314	8199	9221
应收账款	1482	1715	1927	2166	营业税金及附加	50	58	65	73
其他应收款	104	121	136	153	销售费用	108	125	140	157
预付账款	98	113	126	142	管理费用	758	878	986	1108
存货	433	499	560	629	财务费用	14	9	29	29
其他流动资产	1316	1512	1691	1891	资产减值损失	-7	0	0	0
非流动资产	4840	4619	4517	4362	公允价值变动收益	-4	0	0	0
长期投资	151	157	163	169	投资净收益	39	45	51	57
固定资产	2014	1980	1940	1894	营业利润	891	1095	1231	1379
无形资产	965	939	914	888	营业外收入	19	12	15	15
其他非流动资产	1710	1542	1501	1412	营业外支出	6	13	16	11
资产总计	11027	12109	13533	14919	利润总额	904	1095	1230	1383
流动负债	2522	2816	3116	3455	所得税	141	171	192	216
短期借款	8	8	8	8	净利润	763	924	1038	1167
应付账款	1125	1296	1453	1634	少数股东损益	50	60	68	76
其他流动负债	1389	1512	1655	1813	归属母公司净利润	713	864	971	1091
非流动负债	720	595	680	564	EBITDA	1153	1356	1508	1650
长期借款	171	171	171	171	EPS (元)	0.57	0.70	0.78	0.88
其他非流动负债	550	425	510	393					
负债合计	3242	3412	3796	4019					
少数股东权益	327	387	455	531					
股本	1240	1240	1240	1240					
资本公积	3613	3613	3613	3613					
留存收益	2605	3457	4429	5517					
归属母公司股东权	7458	8310	9282	10370					
负债和股东权益	11027	12109	13533	14919					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	666	954	1158	1240
净利润	713	864	971	1091
折旧摊销	277	324	328	333
财务费用	20	9	9	9
投资损失	-39	-45	-51	-57
营运资金变动	-374	-215	-190	-179
其他经营现金流	1156	1096	1251	1312
投资活动现金流	-253	-74	-166	-129
资本支出	-283	-97	-98	-93
长期投资	0	-101	-101	-101
其他投资现金流	30	125	32	65
筹资活动现金流	-332	-104	54	-110
短期借款	-59	0	0	0
长期借款	-42	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0
其他筹资现金流	-233	-104	54	-110
现金净增加额	78	776	1046	1001

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	1.4%	15.8%	12.4%	12.4%
营业利润	6.9%	22.9%	12.4%	12.0%
归属于母公司净利	12.5%	21.1%	12.4%	12.4%
获利能力				
毛利率 (%)	25.7%	26.1%	26.2%	26.2%
净利率 (%)	8.3%	8.7%	8.7%	8.7%
ROE (%)	9.6%	10.4%	10.5%	10.5%
ROIC (%)	9.0%	9.6%	9.8%	9.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	29.4%	28.2%	28.1%	26.9%
净负债比率 (%)	41.6%	39.2%	39.0%	36.9%
流动比率	2.45	2.66	2.89	3.06
速动比率	2.22	2.42	2.65	2.81
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.82	0.82	0.84
应收账款周转率	5.77	5.77	5.77	5.77
应付账款周转率	5.64	5.64	5.64	5.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.70	0.78	0.88
每股经营现金流	0.54	0.77	0.93	1.00
每股净资产	6.01	6.70	7.48	8.36
估值比率				
P/E	20.84	16.60	14.77	13.15
P/B	1.98	1.73	1.54	1.38
EV/EBITDA	10.74	8.25	6.74	5.53

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。