

2025年04月02日

易普力 (002096.SZ)

提质增效带动业绩稳增，并购整合持续推进

投资要点

◆ **事件：**易普力发布2024年报，2024年实现收入85.46亿元，同比增长1.40%；归母净利润7.13亿元，同比增长12.49%；扣非归母净利润6.72亿元，同比增长7.04%；毛利率25.69%，同比持平。单季度看，24Q4实现收入22.43亿元，同比增长4.66%，环比增长-6.13%；归母净利润1.89亿元，同比增长17.84%，环比增长9.09%；扣非归母净利润1.62亿元，同比增长2.59%，环比增长-4.79%；毛利率31.62%，同比提升0.15pct，环比提升8.52pct。

◆ **聚焦重点，提质增效，业绩稳步增长。**公司围绕有营收的合同额、有利润的营收、有现金流的利润“三有”求最大增量，持续向价值创造能力更强的区域倾斜产能等资源，主动优化市场与业务结构，核心区域工程服务业务营收、利润同比均实现了较大幅度增长，矿山施工总承包营收占比持续提升，有力支撑公司稳增长。深入推进增现金、降成本、控负债、治亏损、强数智“五大专项”行动，最大限度提高资源价值创造水平；通过大宗物资集中采购、技术降本、严控期间费用等系列举措，保障公司利润总额实现双位数增长。前瞻性布局新疆、西藏等资源富集地区，抢抓能源保供机遇，在新疆区域承接多个工程项目业主方调增年度开采计划，带动公司工程服务业务同比实现较大幅度增长；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。分业务看，2024年爆破服务收入61.82亿元，同比增长15.10%，占总收入比重72.34%，较上年提升8.61pct，毛利率20.54%，同比提升1pct；工业炸药收入13.55亿元，同比增长-25.04%，占总收入比重15.86%，较上年下降5.6pct，毛利率38.12%，同比提升1.14pct；工业雷管收入5.68亿元，同比增长-33.85%，占总收入比重6.65%，较上年下降3.54pct，毛利率31.24%，同比下降0.76pct。公司2025年计划实现营业收入96.92亿元，实现利润总额9.81亿元。

◆ **受益国家能源安全战略和基建需求，民爆整体保持高景气度。**根据中爆协数据，2024年12月，生产企业完成生产总值41.59亿元，同比增长5.13%；完成销售总产值41.87亿元，同比增长4.19%；实现利润总额8.82亿元，同比增长69.36%。12月工业炸药产量43.64万吨，同比增加8.11%；现场混装炸药产量15.76万吨，同比增加12.57%。在政策驱动下，采矿资本开支稳中有增，为矿山资源开发提供了有力支持。矿业是民爆行业最大的下游应用领域，占比超过70%，矿山开采周期普遍在20~50年，在这一较长周期内，持续的开采作业为民爆行业创造了长期且稳定的产品与服务需求。根据国家统计局公布，2024年全年采矿业投资增长10.5%，1-12月国内原煤产量约为47.59亿吨，同比增长1.3%，12月产量约为4.39亿吨，同比增长4.2%；1-12月有色金属矿采选业固定资产投资完成额累计同比增长26.70%，叠加水利建设等政策推动，民爆行业迎来需求端的长期景气。易普力作为民爆行业龙头，将通过优化产能结构、强化爆破一体化服务能力、加强技术创新，积极参与行业整合，进一步巩固市场份额。

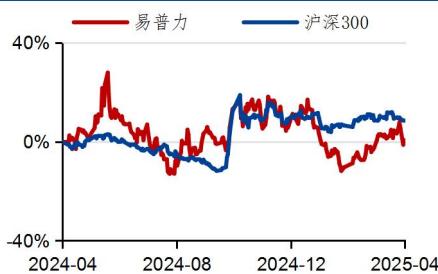
公司快报

基础化工 | 民爆用品III
投资评级
增持(维持)
股价(2025-04-02)
11.56元

交易数据

总市值 (百万元)	14,339.50
流通市值 (百万元)	8,102.91
总股本 (百万股)	1,240.44
流通股本 (百万股)	700.94
12个月价格区间	13.98/10.06

一年股价表现


资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.27	-1.41	-8.07
绝对收益	3.12	-2.69	-0.04

分析师
骆红永
**SAC 执业证书编号: S0910523100001
luohongyong@huajinsec.cn**

相关报告

**易普力：精准拓展优化布局，盈利稳步增长
华金证券-化工-公司快报-易普力 2024.9.8**
易普力：订单充足，受益行业格局优化和景气上行-华金证券-化工-公司快报-易普力 2024.5.31


- ◆ **响应政策和行业趋势，持续推进产能优化和外延并购。**在行业政策驱动下，市场对设计、施工及修复等“一站式解决方案”需求日益凸显，企业竞争转向技术、市场、资本、资源、资质等多维度集成式综合竞争。政策继续鼓励民爆企业开展产业链整合，目标形成3-5家具有较强行业带动力、国际竞争力大型民爆一体化企业，行业集中度将持续提升。政策继续压减包装型工业炸药许可产能，稳步提升现场混装炸药许可产能占比。鼓励撤点并线，推动实现集约高效生产。动态调整电子雷管产能，支持高品质、高附加值产品应用。要求到2027年底，所有产品生产线和现场混装炸药地面站实现无0类专用生产设备；工业炸药生产线所有危险等级为1.1级工房、基础雷管装填生产线接触危险品的工序、工业雷管装配生产线接触基础雷管和成品雷管的工序现场实现无固定岗位操作人员；智能制造能力成熟度达3级及以上的企业超过50%，关键工序数控化率达到90%，持续实施“机械化换人、自动化减人”工程，推动安全、成熟、可靠人工智能技术及装备在民爆生产线的应用。易普力构建了集民爆产品研发、生产、销售、爆破服务、矿山工程施工总承包及绿色智能矿山建设为一体的完整产业链，是目前国内从事现场混装炸药生产和爆破一体化服务规模最大的专业化公司之一。公司深耕民爆市场，以供给侧结构性改革为着力点，以加快结构优化升级为核心，优化资源配置，突出价值创造，围绕产业链上下游积极拓展，内外统筹，保持市场领先，逐步形成了在行业地位、市场布局、产业链整合、技术研发能力和科研团队配置、安全管理、团队建设、数智转型等方面的竞争优势。截止2024年底，公司拥有工业炸药许可产能52.15万吨，产能利用率90.72%；电子雷管6450万发，产能利用率65.10%。2025年3月，公司拟以3.16亿元收购松光民爆51%股权，收购完成将新增6万吨工业炸药产能，提升市场竞争力。
- ◆ **投资建议：**易普力受益民爆景气持续，公司优化产能和区域布局，外延并购持续推进，降本增效助力盈利提升。我们调整盈利预测，预计公司2025-2027年收入分别为100.38(原109.29)/112.50(原122.12)/127.08亿元，同比增长17.5%/12.1%/13.0%，归母净利润分别为8.79(原9.00)/10.01(原10.21)/11.78亿元，同比增长23.2%/14.0%/17.6%，对应PE分别为16.3x/14.3x/12.2x；维持“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**需求不及预期；行业政策变化；项目进度不确定性；安全环保风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,428	8,546	10,038	11,250	12,708
YoY(%)	265.8	1.4	17.5	12.1	13.0
归母净利润(百万元)	634	713	879	1,001	1,178
YoY(%)	1228.8	12.5	23.2	14.0	17.6
毛利率(%)	25.7	25.7	25.9	26.0	26.5
EPS(摊薄/元)	0.51	0.57	0.71	0.81	0.95
ROE(%)	9.3	9.8	10.8	11.0	11.6
P/E(倍)	22.6	20.1	16.3	14.3	12.2
P/B(倍)	2.1	1.9	1.7	1.5	1.4
净利率(%)	7.5	8.3	8.8	8.9	9.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5771	6186	7170	7876	9017	营业收入	8428	8546	10038	11250	12708
现金	2673	2753	3811	4252	5391	营业成本	6263	6350	7437	8322	9344
应收票据及应收账款	2050	2396	2017	2483	2138	营业税金及附加	47	50	55	62	70
预付账款	139	98	211	135	256	营业费用	120	108	125	141	159
存货	454	433	545	464	604	管理费用	825	758	853	956	1080
其他流动资产	455	506	586	541	628	研发费用	347	420	432	484	546
非流动资产	4702	4840	5141	5378	5679	财务费用	29	14	12	7	6
长期投资	145	151	157	163	169	资产减值损失	-23	-13	-20	-19	-19
固定资产	2023	2014	2227	2352	2512	公允价值变动收益	4	-4	0	0	0
无形资产	991	965	1049	1155	1286	投资净收益	36	39	0	0	0
其他非流动资产	1544	1710	1708	1709	1712	营业利润	833	891	1104	1259	1483
资产总计	10473	11027	12312	13254	14696	营业外收入	15	19	18	18	18
流动负债	2398	2522	2807	2744	3001	营业外支出	30	6	8	8	8
短期借款	67	8	70	70	70	利润总额	819	904	1114	1269	1493
应付票据及应付账款	1134	1187	1292	1269	1326	所得税	143	141	174	198	233
其他流动负债	1197	1327	1445	1405	1605	税后利润	675	763	940	1071	1260
非流动负债	792	720	781	797	815	少数股东损益	42	50	61	70	82
长期借款	212	171	231	247	265	归属母公司净利润	634	713	879	1001	1178
其他非流动负债	580	550	550	550	550	EBITDA	1014	1104	1231	1394	1627
负债合计	3191	3242	3587	3540	3816						
少数股东权益	305	327	388	458	540						
股本	1240	1240	1240	1240	1240						
资本公积	3611	3613	3613	3613	3613						
留存收益	2117	2576	3140	3783	4539						
归属母公司股东权益	6978	7458	8336	9256	10340						
负债和股东权益	10473	11027	12312	13254	14696						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	722	666	1481	946	1739	成长能力					
净利润	675	763	940	1071	1260	营业收入(%)	265.8	1.4	17.5	12.1	13.0
折旧摊销	245	258	190	213	241	营业利润(%)	985.9	6.9	23.9	14.1	17.8
财务费用	29	14	12	7	6	归属于母公司净利润(%)	1228.8	12.5	23.2	14.0	17.6
投资损失	-36	-39	0	0	0	获利能力					
营运资金变动	-243	-374	339	-345	231	毛利率(%)	25.7	25.7	25.9	26.0	26.5
其他经营现金流	52	45	0	0	0	净利率(%)	7.5	8.3	8.8	8.9	9.3
投资活动现金流	351	-253	-491	-450	-542	ROE(%)	9.3	9.8	10.8	11.0	11.6
筹资活动现金流	569	-332	68	-54	-58	ROIC(%)	8.2	8.8	9.7	10.0	10.5
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.57	0.71	0.81	0.95	偿债能力					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.54	1.19	0.76	1.40	资产负债率(%)	30.5	29.4	29.1	26.7	26.0
每股净资产(最新摊薄)	5.63	6.01	6.72	7.46	8.34	流动比率	2.4	2.5	2.6	2.9	3.0
						速动比率	2.0	2.1	2.1	2.5	2.6
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	0.8	0.9	0.9	0.9
						应收账款周转率	6.3	3.8	4.6	5.0	5.5
						应付账款周转率	8.6	5.5	6.0	6.5	7.2
						估值比率					
						P/E	22.6	20.1	16.3	14.3	12.2
						P/B	2.1	1.9	1.7	1.5	1.4
						EV/EBITDA	12.6	11.4	9.4	8.1	6.3

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% 至 15% 之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% 至 5% 之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5% 至 15% 之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10% 以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -10% 至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10% 以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn