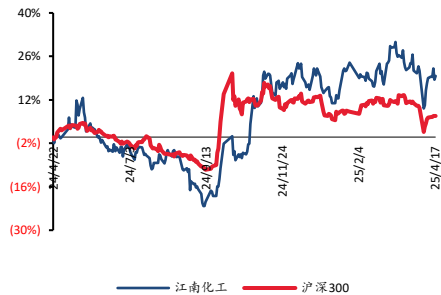


民爆龙头稳健增长，产能扩张与整合持续推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 26.49/26.49
总市值/流通(亿元) 148.07/148.07
12个月内最高/最低价 (元) 6.25/3.62

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件: 公司近期发布2024年报, 期内实现营业收入94.81亿元, 同比增长6.59%; 归母净利润8.91亿元, 同比增长15.26%。公司拟每10股派现0.65元(含税)。

点评:

民爆主业稳健增长, 一体化服务与海外业务驱动力强。 公司2024年实现营业收入94.81亿元, 同比增长6.59%; 归母净利润8.91亿元, 同比增长15.26%。其中, Q4实现营业收入27.82亿元, 同比增长14.91%; 实现归母净利润1.41亿元, 同比增长93.40%。公司民爆业务板块全年实现营收86.13亿元, 同比增长8.58%, 是公司业绩增长的主要驱动力。其中, 爆破工程服务业务收入达51.04亿元, 同比增长8.25%, 占民爆产业收入比重超过50%, 一体化转型扎实推进。公司下属北方爆破取得矿山工程施工总承包和营业性爆破作业单位“双一级”资质, 多家子公司资质升级, 一体化服务能力进一步增强。海外业务拓展成果显著, 全年实现境外收入10.23亿元, 同比增长27.85%。公司积极参与“一带一路”建设, 纳米比亚湖山、罗辛铀矿一体化项目进展顺利, 超额完成预期经营目标, 罗辛铀矿采矿一体化项目已投入2.4亿元。公司在蒙古、刚果(金)、塞尔维亚等国均有布局, 海外市场有望成为重要增长点。

产能扩张与整合持续推进。 公司持续通过内生外延方式扩大产能规模。公司完成对朝阳红山化工70%股权和陕西红旗民爆集团35.97%股权的收购, 工业炸药许可产能提升至76.55万吨, 稳居行业前列。公司作为兵器工业集团民爆产业整合平台, 控股股东特能集团和实控人兵器工业集团承诺在2025年底前解决同业竞争问题, 旗下奥信化工(海外业务龙头, 海外炸药产能近20万吨/年)和庆华民爆(雷管产能领先)的注入预期明确, 将进一步提升公司规模和竞争力, 特别是在海外市场和电子雷管领域。

投资建议:

江南化工是国内民爆行业龙头企业, 产能优势明显, 产能扩张与整合持续推进, 龙头地位有望持续巩固。预计2025-2027年公司EPS分别为0.38/0.43/0.48元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示:

原材料价格波动; 宏观经济不及预期; 安全生产风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,481	10,468	11,559	12,766
营业收入增长率(%)	6.59%	10.41%	10.43%	10.44%
归母净利(百万元)	891	1,009	1,138	1,260
净利润增长率(%)	15.26%	13.23%	12.76%	10.72%
摊薄每股收益(元)	0.34	0.38	0.43	0.48
市盈率(PE)	16.11	14.68	13.02	11.76

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,941	1,931	2,708	3,689	5,011
应收和预付款项	3,805	4,643	5,123	5,657	6,247
存货	587	813	889	981	1,083
其他流动资产	1,270	1,518	1,668	1,815	2,014
流动资产合计	7,603	8,905	10,388	12,142	14,355
长期股权投资	92	122	122	120	130
投资性房地产	3	12	15	19	24
固定资产	6,591	6,831	6,964	6,985	6,870
在建工程	242	341	221	150	110
无形资产开发支出	700	921	943	1,007	1,091
长期待摊费用	157	156	180	197	211
其他非流动资产	8,964	10,395	11,858	13,590	15,787
资产总计	16,749	18,778	20,302	22,069	24,222
短期借款	507	1,155	1,372	1,673	2,061
应付和预收款项	1,253	1,488	1,626	1,794	1,980
长期借款	2,506	2,917	2,859	2,824	2,930
其他负债	2,616	2,271	2,405	2,551	2,709
负债合计	6,883	7,830	8,262	8,843	9,681
股本	2,649	2,649	2,649	2,649	2,649
资本公积	1,828	1,844	1,844	1,844	1,844
留存收益	4,170	4,877	5,695	6,573	7,547
归母公司股东权益	8,715	9,462	10,281	11,159	12,132
少数股东权益	1,151	1,486	1,759	2,067	2,409
股东权益合计	9,866	10,948	12,040	13,226	14,541
负债和股东权益	16,749	18,778	20,302	22,069	24,222

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,145	1,077	2,090	2,315	2,534
投资性现金流	-681	-855	-1,127	-1,179	-1,245
融资性现金流	-913	-203	-220	-149	39
现金增加额	-442	26	750	987	1,327

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,895	9,481	10,468	11,559	12,766
营业成本	6,273	6,629	7,245	7,995	8,823
营业税金及附加	71	80	88	97	107
销售费用	134	164	181	200	220
管理费用	775	891	984	1,087	1,200
财务费用	144	118	132	136	144
资产减值损失	-44	-24	-43	-27	-33
投资收益	11	33	37	41	45
公允价值变动	-58	74	0	0	0
营业利润	1,211	1,411	1,589	1,791	1,987
其他非经营损益	20	-3	6	8	4
利润总额	1,231	1,408	1,595	1,798	1,991
所得税	231	276	312	352	390
净利润	1,000	1,132	1,282	1,446	1,601
少数股东损益	226	241	273	308	341
归母股东净利润	773	891	1,009	1,138	1,260

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	29.48%	30.08%	30.78%	30.84%	30.89%
销售净利率	8.69%	9.40%	9.64%	9.84%	9.87%
销售收入增长率	13.75%	6.59%	10.41%	10.43%	10.44%
EBIT 增长率	27.41%	1.21%	19.41%	12.01%	10.41%
净利润增长率	61.48%	15.26%	13.23%	12.76%	10.72%
ROE	8.87%	9.42%	9.81%	10.20%	10.38%
ROA	6.00%	6.38%	6.56%	6.83%	6.92%
ROIC	8.04%	7.29%	8.08%	8.34%	8.39%
EPS (X)	0.29	0.34	0.38	0.43	0.48
PE (X)	15.01	16.11	14.68	13.02	11.76
PB (X)	1.33	1.52	1.44	1.33	1.22
PS (X)	1.30	1.51	1.41	1.28	1.16
EV/EBITDA (X)	6.73	8.16	6.18	5.32	4.60

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。