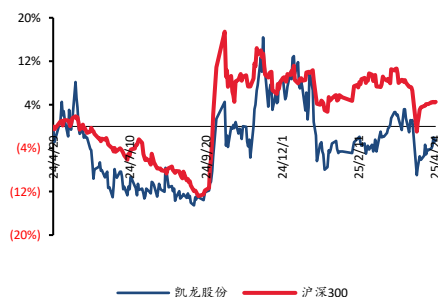


湖北省国资委成为实控人，民爆一体化区域龙头迎来发展新机遇

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.99/4.41
总市值/流通(亿元)	39.4/34.81
12 个月内最高/最低价(元)	9.53/6.66

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：凯龙股份近期发布 2024 年报，期间公司实现营业收入 14.41

亿元，同比下降 2.45%；归母净利润 1.48 亿元，同比下降 15.51%（实现扣非归母净利润 1.76 亿元，同比基本持平）。公司拟每 10 股派现 1 元（含税）。公司公告长江产业集团以 277,624.41 万元的交易对价受让控股股东中荆集团 75%股权并办理完成股权过户登记手续，湖北省政府国资委成为公司的实际控制人。

点评：

外延并表补强爆破服务板块，2024Q4 业绩大幅增长。公司的主营业务为民用爆破器材、硝酸铵及复合肥、纳米碳酸钙及石材产品的生产和销售，并提供爆破服务。公司紧抓行业结构调整机遇，积极通过行业内兼并重组，实现了规模的快速扩张。据年报，截至 2024 年末，公司生产许可能力达到 24.8 万吨，是湖北省规模最大、全国排名前列的大型民爆生产企业，同时公司一直在积极寻找兼并标的，以不断扩充自身的生产能力。

公司 2024 年实现营业收入 14.41 亿元，同比下降 2.45%；归母净利润 1.48 亿元，同比下降 15.51%。其中，Q4 单季度实现营业收入 11.2 亿元（+4.9%）、归母净利润 3618 万元（+539.88%）。公司爆破服务业务表现突出，实现收入 10.22 亿元，同比大幅增长 75.05%，占总营收比重由 15.45% 提升至 27.72%，主要是得益于完成对湖北凯龙世旺工程有限公司 51%股权的收购并实现并表显著增强了公司在爆破工程服务领域的市场竞争力和业务规模。受宏观经济波动及下游基建、矿山开采需求周期性影响，公司民爆物品板块实现收入 13.37 亿元，同比下降 17.98%。其中，乳化炸药、膨化炸药、改性铵油炸药、震源药柱等主要炸药产品收入均有不同程度下滑。电子雷管业务受益于行业政策推动实现快速增长，数码电子雷管销量达 4018 万发，同比增长 34.61%。

新实控人有望带领民爆一体化区域龙头迎来发展新机遇。长江产业集团以 277,624.41 万元的交易对价受让中荆集团 75%股权已办理完成股权过户登记手续，中荆集团为公司的控股股东，湖北省政府国资委成为公

司新的实际控制人。公司已经先后收购了凌河化工、山东天宝、山东凯乐、凯龙世旺等多家民爆生产及爆破服务企业，2025 年 3 月 27 日，凯龙股份与湖北天神实业股份有限公司签订《股权转让协议》，拟收购湖北天神旗下全资子公司湖北东神天神实业有限公司 51% 股权（4.28 公告已并表），持续提升公司民用爆炸物品生产能力及爆破服务业务能力，提高产能规模和行业地位。

投资建议：

凯龙股份是湖北省规模最大、全国排名前列的大型民爆生产企业，随着新实控人入驻，公司有望凭借内生外延实现业绩增长，步入新的发展阶段，预计 2025-2027 年 EPS 为 0.48/0.56/0.63 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：

宏观经济不及预期；行业竞争加剧；不可抗力风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,686	4,246	4,697	5,202
营业收入增长率(%)	-2.45%	15.18%	10.62%	10.76%
归母净利（百万元）	148	240	278	316
净利润增长率(%)	-15.51%	61.67%	16.22%	13.49%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.48	0.56	0.63
市盈率（PE）	25.47	16.45	14.15	12.47

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	526	651	797	912	1,162
应收和预付款项	1,067	1,152	1,329	1,469	1,627
存货	406	384	461	507	560
其他流动资产	295	737	884	1,092	1,361
流动资产合计	2,294	2,924	3,470	3,980	4,711
长期股权投资	224	221	146	120	85
投资性房地产	2	44	44	44	44
固定资产	3,235	3,141	3,237	3,072	2,887
在建工程	67	196	148	114	92
无形资产开发支出	1,027	993	1,024	1,094	1,095
长期待摊费用	14	13	13	13	13
其他非流动资产	2,894	3,449	3,995	4,503	5,227
资产总计	7,463	8,058	8,606	8,960	9,443
短期借款	1,235	750	626	371	83
应付和预收款项	1,261	1,290	1,548	1,703	1,883
长期借款	512	802	752	776	863
其他负债	1,953	1,636	1,716	1,793	1,850
负债合计	4,960	4,477	4,642	4,643	4,679
股本	391	500	499	499	499
资本公积	569	1,316	1,316	1,316	1,316
留存收益	573	678	890	1,039	1,255
归母公司股东权益	1,571	2,533	2,742	2,891	3,106
少数股东权益	932	1,048	1,223	1,426	1,657
股东权益合计	2,503	3,581	3,965	4,317	4,764
负债和股东权益	7,463	8,058	8,606	8,960	9,443

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	489	402	977	1,033	1,100
投资性现金流	-410	-550	-572	-514	-520
融资性现金流	-385	273	-312	-368	-336
现金增加额	-306	125	93	150	244

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,779	3,686	4,246	4,697	5,202
营业成本	2,748	2,606	3,128	3,442	3,806
营业税金及附加	36	41	47	52	58
销售费用	94	116	113	125	138
管理费用	350	413	412	456	505
财务费用	146	114	52	41	28
资产减值损失	-24	-48	1	1	-9
投资收益	14	63	72	80	88
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	330	347	496	583	659
其他非经营损益	-27	-56	-25	-36	-39
利润总额	303	291	470	546	620
所得税	56	34	55	64	73
净利润	247	257	415	482	547
少数股东损益	72	108	175	204	231
归母股东净利润	175	148	240	278	316

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	27.28%	29.30%	26.32%	26.71%	26.84%
销售净利率	4.64%	4.02%	5.64%	5.93%	6.07%
销售收入增长率	10.95%	-2.45%	15.18%	10.62%	10.76%
EBIT 增长率	39.82%	-2.96%	14.81%	12.47%	10.37%
净利润增长率	31.51%	-15.51%	61.67%	16.22%	13.49%
ROE	11.16%	5.85%	8.74%	9.63%	10.17%
ROA	3.31%	3.31%	4.98%	5.49%	5.94%
ROIC	7.82%	7.12%	7.88%	8.67%	9.18%
EPS (X)	0.45	0.32	0.48	0.56	0.63
PE (X)	25.76	25.47	16.45	14.15	12.47
PB (X)	2.89	1.61	1.44	1.36	1.27
PS (X)	1.20	1.11	0.93	0.84	0.76
EV/EBITDA (X)	7.88	6.75	4.94	4.19	3.50

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。