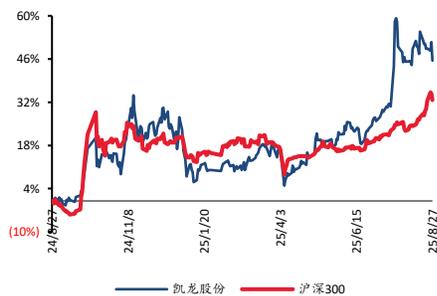


## 凯龙股份 2025 年中报点评： 爆破服务一体化战略成效显著，外延并购提升公司竞争力

### ■ 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)	50.34/44.46
12个月内最高/最低价(元)	12.06/6.88

### 相关研究报告

<<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>>--  
2025-05-20

### 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：**公司发布 2025 年中报，期内实现营业收入 17.41 亿元，同比增长 6.23%；实现归母净利润 1.07 亿元，同比增长 64.23%。

### 点评：

**爆破服务一体化战略推动业绩大幅增长。**2025 上半年，公司实现营业收入 17.41 亿元，同比增长 6.23%；实现归母净利润 1.07 亿元，同比增长 64.23%。分业务板块看，爆破服务是上半年最主要的增长引擎，实现收入 5.00 亿元，同比增长 30.57%；毛利率同比提升 9.52 个百分点至 38.63%，一体化战略成效显著，并购公司（如武穴君安爆破）的并表贡献巨大。另外，新疆市场是公司当前最重要的利润增长点，公司在新疆拥有 6 万吨混装炸药产能，产能利用率高达 90% 以上。受化工行业周期性下行影响，公司化工板块（硝酸铵及复合肥）上半年表现承压，收入同比下降 6.54%，毛利率大幅下滑 7.43 个百分点。

**外延并购提升公司竞争力。**公司实际控制人变更为湖北省国资委，控股股东中荆集团由长江产业投资集团控股。新股东的入主有望彻底解决长期制约公司发展的资金瓶颈问题。近期完成对湖北东神天神 51% 股权的收购，使公司工业炸药总许可能力增至 28.1 万吨，进一步巩固了在民爆行业的重要地位。另外，公司前瞻性在新疆布局工业炸药产能 6 万吨，在疆内民爆市场位列第五，随着公司在新疆地区自用爆破服务比例的提升，以及新藏铁路等重大基建项目的推进，新疆业务仍具备较大增长空间。

**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，给予“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格剧烈波动；需求下滑；项目进展不及预期等。

### ■ 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	277	315
净利润增长率(%)	-15.51%	61.67%	15.73%	13.54%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.48	0.56	0.63
市盈率(PE)	25.47	21.01	18.16	15.99

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	568	681	929
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	3,241	3,749	4,478
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	3,883	4,389	5,112
资产总计	7,463	8,058	8,494	8,846	9,328
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	1,601	1,678	1,735
负债合计	4,960	4,477	4,527	4,528	4,564
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	1,038	1,253
归母公司股东权益	1,571	2,533	2,745	2,893	3,108
少数股东权益	932	1,048	1,223	1,426	1,656
股东权益合计	2,503	3,581	3,967	4,319	4,763
负债和股东权益	7,463	8,058	8,494	8,846	9,328

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	489	402	980	1,031	1,098
投资性现金流	-410	-550	-698	-514	-520
融资性现金流	-385	273	-418	-368	-336
现金增加额	-306	125	-136	149	242

**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	43	30
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	580	657
其他非经营损益	-27	-56	-25	-36	-39
利润总额	303	291	470	544	618
所得税	56	34	55	64	73
净利润	247	257	415	480	545
少数股东损益	72	108	175	203	230
归母股东净利润	175	148	240	277	315

**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%	5.90%	6.05%
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%	15.73%	13.54%
ROE	11.16%	5.85%	8.73%	9.58%	10.13%
ROA	3.31%	3.31%	5.01%	5.54%	6.00%
ROIC	7.82%	7.12%	7.95%	8.75%	9.26%
EPS (X)	0.45	0.32	0.48	0.56	0.63
PE (X)	25.76	25.47	21.01	18.16	15.99
PB (X)	2.89	1.61	1.83	1.74	1.62
PS (X)	1.20	1.11	1.19	1.07	0.97
EV/EBITDA (X)	7.88	6.75	6.19	5.33	4.54

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。