



易普力 (002096.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳健增长，龙头地位持续巩固

业绩简评

2025 年 8 月 28 日，公司发布 2025 年半年报，上半年公司实现营业收入 47.13 亿元，同比增长 20.42%；实现归母净利润 4.09 亿元，同比增长 16.43%。

经营分析

爆破服务营收同比高增，新签订单助力公司稳健增长。根据公司半年报，25 年上半年公司爆破服务业务实现营业收入 35.51 亿元，同比增长 28.49%；工业炸药实现营收 6.38 亿元，同比增长 2.95%；工业雷管实现营收 2.22 亿元，同比下滑 35.01%。盈利能力方面，上半年公司爆破服务、工业炸药、工业雷管的毛利率分别为 21.15%、34.48%、29.19%，相较于去年同期分别+0.20%、+0.83%、-1.10%。据中国爆破器材行业协会编制的《2025 年上半年民爆行业运行情况》统计，2025 年上半年，民爆行业生产企业累计实现爆破服务收入 172.72 亿元，同比增长 18.29%，公司爆破服务收入增速显著高于行业增速。此外，根据公司日常经营合同情况公告，2025 年 1-3 月新签或开始执行的爆破服务工程类日常经营合同金额合计人民币 20.88 亿元，4-6 月合计 59.03 亿元，上半年合计近 80 亿元，助力公司爆破服务业务稳健增长。

国内外市场同步发力，看好公司长期成长性。根据公司半年报，公司拥有工业炸药许可产能 58.15 万吨/年，现场混装炸药产能占比居行业前列，民爆物品、工程施工等业务覆盖全国约 21 个省份（自治区、直辖市），实现湖南、湖北、重庆、四川、广西等核心市场的跨省连片，在新疆、内蒙古、西藏等多个矿业大省业务布局保持稳定，构建了“省域领先、区域控制”的市场布局优势，业务规模及竞争能力持续提升。此外，公司充分发挥央企优势，紧跟中资企业海外工程开展国际化业务，为中资企业承建的纳米比亚、马来西亚等国别的多个水电工程项目和矿山开采项目提供专业工程服务，业务已布局利比里亚、纳米比亚、巴基斯坦、马来西亚等多个“一带一路”沿线国家。

盈利预测、估值与评级

公司炸药产能规模行业领先，爆破服务收入规模持续增长，预计 25-27 年公司归母净利润分别为 8.54、10.06、11.60 亿元，当前市值对应 PE 分别为 19.86、16.85、14.62 倍，维持“增持”评级。

风险提示

下游需求不及预期、原材料价格波动风险、重大安全事故风险、地缘政治风险、政策变化风险、市场竞争风险。

国金证券研究所

分析师：陈屹（执业 S1130521050001）

chenyi3@gjzq.com.cn

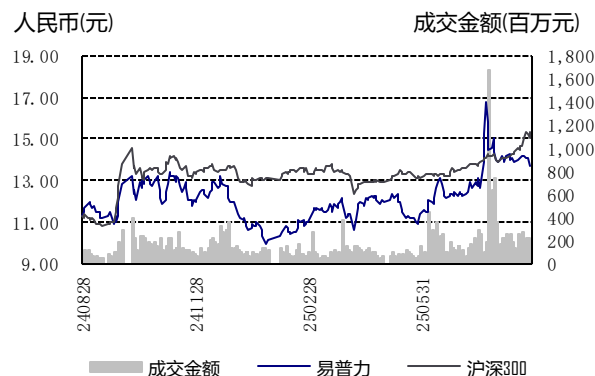
分析师：李阳（执业 S1130524120003）

liyang10@gjzq.com.cn

市价（人民币）：13.67 元

相关报告：

1. 《易普力公司深度研究：民爆矿服龙头，西部大开发助力成长》，2025.4.30



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,428	8,546	10,116	11,363	12,297
营业收入增长率	265.75%	1.40%	18.38%	12.32%	8.22%
归母净利润(百万元)	634	713	854	1,006	1,160
归母净利润增长率	1228.80%	12.49%	19.74%	17.88%	15.23%
摊薄每股收益(元)	0.511	0.575	0.688	0.811	0.935
每股经营性现金流净额	0.58	0.54	0.45	0.90	1.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.08%	9.56%	10.71%	11.74%	12.51%
P/E	26.75	23.78	19.86	16.85	14.62
P/B	2.43	2.27	2.13	1.98	1.83

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,304	8,428	8,546	10,116	11,363	12,297
增长率		265.8%	1.4%	18.4%	12.3%	8.2%
主营业务成本	-1,669	-6,263	-6,350	-7,519	-8,389	-9,003
%销售收入	72.5%	74.3%	74.3%	74.3%	73.8%	73.2%
毛利	635	2,165	2,195	2,597	2,974	3,294
%销售收入	27.5%	25.7%	25.7%	25.7%	26.2%	26.8%
营业税金及附加	-20	-47	-50	-61	-68	-74
%销售收入	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-81	-120	-108	-126	-142	-154
%销售收入	3.5%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	-356	-825	-758	-890	-989	-1,058
%销售收入	15.5%	9.8%	8.9%	8.8%	8.7%	8.6%
研发费用	-76	-347	-420	-496	-568	-627
%销售收入	3.3%	4.1%	4.9%	4.9%	5.0%	5.1%
息税前利润 (EBIT)	102	826	860	1,024	1,207	1,382
%销售收入	4.4%	9.8%	10.1%	10.1%	10.6%	11.2%
财务费用	-31	-29	-14	24	23	30
%销售收入	1.4%	0.3%	0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-21	-23	-13	0	0	0
公允价值变动收益	0	4	-4	0	0	0
投资收益	15	36	39	40	40	40
%税前利润	18.3%	4.4%	4.3%	3.7%	3.2%	2.8%
营业利润	77	833	891	1,088	1,270	1,452
营业利润率	3.3%	9.9%	10.4%	10.8%	11.2%	11.8%
营业外收支	3	-15	13	0	0	0
税前利润	80	819	904	1,088	1,270	1,452
利润率	3.5%	9.7%	10.6%	10.8%	11.2%	11.8%
所得税	-25	-143	-141	-174	-203	-232
所得税率	30.8%	17.5%	15.6%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	55	675	763	914	1,066	1,220
少数股东损益	8	42	50	60	60	60
归属于母公司的净利润	48	634	713	854	1,006	1,160
净利率	2.1%	7.5%	8.3%	8.4%	8.9%	9.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	55	675	763	914	1,066	1,220
少数股东损益	8	42	50	60	60	60
非现金支出	113	286	290	267	297	319
非经营收益	29	3	-12	-29	-28	-28
营运资金变动	181	-243	-374	-592	-218	-210
经营活动现金净流	378	722	666	560	1,117	1,301
资本开支	-54	-142	-283	-807	-257	-257
投资	43	0	0	4	0	0
其他	6	493	30	40	40	40
投资活动现金净流	-6	351	-253	-763	-217	-217
股权募资	20	1,303	5	0	0	0
债权募资	-314	-672	-19	-28	26	-66
其他	-88	-62	-317	-353	-414	-476
筹资活动现金净流	-381	569	-332	-381	-389	-542
现金净流量	4	1,642	78	-585	511	542

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	494	2,673	2,753	2,133	2,618	3,142
应收款项	730	2,336	2,778	3,399	3,761	4,070
存货	343	454	433	536	575	617
其他流动资产	123	308	221	301	329	348
流动资产	1,691	5,771	6,186	6,368	7,282	8,177
%总资产	47.8%	55.1%	56.1%	54.2%	57.7%	60.8%
长期投资	308	452	585	581	581	581
固定资产	1,112	2,120	2,068	2,180	2,164	2,127
%总资产	31.4%	20.2%	18.8%	18.6%	17.2%	15.8%
无形资产	364	1,862	1,833	2,269	2,253	2,236
非流动资产	1,846	4,702	4,840	5,377	5,338	5,276
%总资产	52.2%	44.9%	43.9%	45.8%	42.3%	39.2%
资产总计	3,537	10,473	11,027	11,746	12,620	13,453
短期借款	490	161	108	100	126	60
应付款项	440	1,430	1,493	1,739	1,894	2,009
其他流动负债	204	807	920	997	1,049	1,094
流动负债	1,134	2,398	2,522	2,836	3,069	3,163
长期贷款	135	212	171	150	150	150
其他长期负债	297	580	550	402	379	363
负债	1,566	3,191	3,242	3,389	3,599	3,676
普通股股东权益	1,909	6,978	7,458	7,970	8,574	9,270
其中：股本	371	1,240	1,240	1,240	1,240	1,240
未分配利润	796	1,783	2,242	2,754	3,358	4,054
少数股东权益	62	305	327	387	447	507
负债股东权益合计	3,537	10,473	11,027	11,746	12,620	13,453

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.128	0.511	0.575	0.688	0.811	0.935
每股净资产	5.140	5.626	6.012	6.425	6.912	7.473
每股经营现金净流	1.019	0.582	0.537	0.452	0.900	1.049
每股股利	0.030	0.205	0.230	0.275	0.325	0.374
回报率						
净资产收益率	2.50%	9.08%	9.56%	10.71%	11.74%	12.51%
总资产收益率	1.35%	6.05%	6.47%	7.27%	7.97%	8.62%
投入资本收益率	2.68%	8.71%	8.80%	9.79%	10.69%	11.42%
增长率						
主营业务收入增长率	19.33%	265.75%	1.40%	18.38%	12.32%	8.22%
EBIT 增长率	2.58%	713.03%	4.10%	19.10%	17.86%	14.52%
净利润增长率	-2.64%	1228.80%	12.49%	19.74%	17.88%	15.23%
总资产增长率	-9.18%	196.12%	5.28%	6.52%	7.44%	6.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	70.8	40.4	60.2	72.0	72.0	72.0
存货周转天数	126.8	23.2	25.5	26.0	25.0	25.0
应付账款周转天数	51.3	37.3	62.5	63.0	61.0	60.0
固定资产周转天数	171.6	87.6	86.0	74.9	64.6	57.1
偿债能力						
净负债/股东权益	6.64%	-31.58%	-31.79%	-22.53%	-25.97%	-30.00%
EBIT 利息保障倍数	3.3	28.2	61.6	-42.7	-52.9	-45.9
资产负债率	44.29%	30.46%	29.40%	28.85%	28.52%	27.33%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	3	15
增持	0	2	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.67	1.80	1.57	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究