

2025年09月05日

易普力（002096.SZ）

业绩稳增，爆破服务高增长，持续并购扩产能

投资要点

◆ **事件：**易普力发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营收 47.13 亿元，同比增长 20.42%；归母净利润 4.09 亿元，同比增长 16.43%；扣非归母净利润 4.00 亿元，同比增长 17.60%；毛利率 22.43%，同比下滑 1.44pct；净利率 9.34%，同比下滑 0.12pct。单季度看，25Q2 实现营收 27.03 亿元，同比增长 26.44%，环比增长 34.48%；归母净利润 2.43 亿元，同比增长 12.63%，环比增长 47.43%；扣非归母净利润 2.42 亿，同比增长 15.76%，环比增长 53.24%；毛利率 23.95%，同比下滑 2.08pct，环比提升 3.56pct；净利率 9.84%，同比下滑 0.86pct，环比提升 1.16pct。

◆ **爆破服务收入高增，民爆行业将迎来需求端的长期景气。**据《2025 年上半年民爆行业运行情况》统计，25H1 民爆行业生产企业累计实现利润总额 44.37 亿元，同比下降 4.07%；累计实现爆破服务收入 172.72 亿元，同比增长 18.29%。25H1 公司爆破服务业务实现营业收入 35.51 亿元，同比增长 28.49%，显著高于行业水平。公司拥有集民爆物品研发、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于一体的完整产业链，业务覆盖国内超 21 个省（自治区、直辖市）和纳米比亚、利比里亚、巴基斯坦、马来西亚等“一带一路”沿线国别，是国内市场覆盖面最广的央企民爆企业，综合实力、发展潜力等均位于民爆行业前列。从产业链下游来看，煤炭、矿山开采等领域对民爆产品需求旺盛。根据国家统计局数据，2025 年 1-6 月国内原煤产量约为 24.05 亿吨，同比增长 5.4%。6 月产量约为 4.21 亿吨，同比增长 3.0%；2025 年 1-6 月有色金属工业固定资产投资同比增长 16.1%，叠加国家重点基建项目开发，民爆行业将迎来需求端的长期景气。

◆ **拓展工业炸药产能，承接多个项目订单，加速海外布局，发展空间充足。**2025 年上半年，公司在新疆、西藏、四川、内蒙古、安徽等资源大省持续深耕，先后承接了众多年度工程量大、履约周期长的爆破施工及矿山施工总承包项目，业务规模及竞争能力持续提升。同时，公司通过收购河南松光民爆公司，新增工业炸药产能 6 万吨，目前总产能已达到 58.15 万吨/年。未来，公司将继续深化国家“走出去”战略落实，围绕工程、投资、贸易三大业务板块，持续拓展与中外资矿企的合作广度与深度，加快国际市场开发和签约转化，深耕非洲等“一带一路”重点矿业国别，并积极布局拉丁美洲、澳洲等矿产资源丰富区域，全面提升公司在国际市场的综合竞争力。

◆ **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。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年收入分别为 100.38/112.50/127.08 亿元，同比分别增长 17.5%/12.1%/13.0%，归母净利润分别为 8.79/10.01/11.78 亿元，同比分别增长 23.2%/14.0%/17.6%，对应 PE 分别为 18.9x/16.6x/14.1x；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。

公司快报

基础化工 | 民爆用品III

投资评级

增持(维持)

股价(2025-09-04)

13.38 元

交易数据

总市值（百万元）	16,597.10
流通市值（百万元）	9,378.63
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	17.06/10.34

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.53	3.94	-21.05
绝对收益	-4.29	16.78	13.18

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号：S0910523100001
 luohongyong@huajinsc.cn

相关报告

易普力：提质增效带动业绩稳增，并购整合持续推进-华金证券-化工-公司快报-易普力 2025.4.3

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



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)	26.2	23.3	18.9	16.6	14.1
P/B(倍)	2.4	2.2	2.0	1.8	1.6
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)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5771	6186	7170	7876	9017
现金	2673	2753	3811	4252	5391
应收票据及应收账款	2050	2396	2017	2483	2138
预付账款	139	98	211	135	256
存货	454	433	545	464	604
其他流动资产	455	506	586	541	628
非流动资产	4702	4840	5141	5378	5679
长期投资	145	151	157	163	169
固定资产	2023	2014	2227	2352	2512
无形资产	991	965	1049	1155	1286
其他非流动资产	1544	1710	1708	1709	1712
资产总计	10473	11027	12312	13254	14696
流动负债	2398	2522	2807	2744	3001
短期借款	67	8	70	70	70
应付票据及应付账款	1134	1187	1292	1269	1326
其他流动负债	1197	1327	1445	1405	1605
非流动负债	792	720	781	797	815
长期借款	212	171	231	247	265
其他非流动负债	580	550	550	550	550
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
经营活动现金流	722	666	1481	946	1739
净利润	675	763	940	1071	1260
折旧摊销	245	258	190	213	241
财务费用	29	14	12	7	6
投资损失	-36	-39	0	0	0
营运资金变动	-243	-374	339	-345	231
其他经营现金流	52	45	0	0	0
投资活动现金流	351	-253	-491	-450	-542
筹资活动现金流	569	-332	68	-54	-58

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.51	0.57	0.71	0.81	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.54	1.19	0.76	1.40
每股净资产(最新摊薄)	5.63	6.01	6.72	7.46	8.34

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8428	8546	10038	11250	12708
营业成本	6263	6350	7437	8322	9344
营业税金及附加	47	50	55	62	70
营业费用	120	108	125	141	159
管理费用	825	758	853	956	1080
研发费用	347	420	432	484	546
财务费用	29	14	12	7	6
资产减值损失	-23	-13	-20	-19	-19
公允价值变动收益	4	-4	0	0	0
投资净收益	36	39	0	0	0
营业利润	833	891	1104	1259	1483
营业外收入	15	19	18	18	18
营业外支出	30	6	8	8	8
利润总额	819	904	1114	1269	1493
所得税	143	141	174	198	233
税后利润	675	763	940	1071	1260
少数股东损益	42	50	61	70	82
归属母公司净利润	634	713	879	1001	1178
EBITDA	1014	1104	1231	1394	1627

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	265.8	1.4	17.5	12.1	13.0
营业利润(%)	985.9	6.9	23.9	14.1	17.8
归属于母公司净利润(%)	1228.8	12.5	23.2	14.0	17.6
获利能力					
毛利率(%)	25.7	25.7	25.9	26.0	26.5
净利率(%)	7.5	8.3	8.8	8.9	9.3
ROE(%)	9.3	9.8	10.8	11.0	11.6
ROIC(%)	8.2	8.8	9.7	10.0	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	30.5	29.4	29.1	26.7	26.0
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	26.2	23.3	18.9	16.6	14.1
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	14.8	13.4	11.3	9.7	7.7

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.huajinsc.cn