

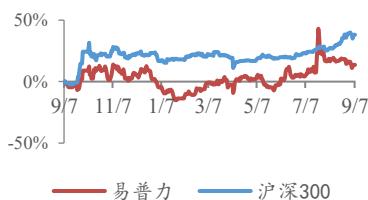
公司业绩稳步增长，并购力度逐渐加大

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-10

收盘价（元）	13.55
近 12 个月最高/最低（元）	17.06/10.13
总股本（百万股）	1,240
流通股本（百万股）	701
流通股比例（%）	56.51
总市值（亿元）	168
流通市值（亿元）	95

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：王强峰

执业证书号: S0010522110002

电话: 13621792701

邮箱: wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号: S0010524070002

电话: 13816562460

邮箱: pannx@hazq.com

相关报告

1. 加快并购整合产能，新疆矿服带动业绩提升 2025-04-02

2. 民爆一体化领军企业，受益西部需求爆发 2024-10-11

主要观点：

● 事件描述

8月28日，易普力发布2025半年度报告，实现营业收入47.13亿元，同比增加20.42%；实现归母净利润4.09亿元，同比增加16.43%；实现扣非归母净利润4.00亿元，同比增加17.60%；实现基本每股收益0.33元/股。其中，第二季度实现营业收入27.03亿元，同比增加26.44%，环比增加34.48%；实现归母净利润2.44亿元，同比增加12.63%，环比增加47.43%；实现扣非归母净利润2.42亿元，同比增加15.76%，环比下降53.25%。

● 工程爆破收入占比提升明显，期间费用率持续降低

分板块来看，2025上半年炸药/雷管/工程爆破收入占比分别为13.53%/4.71%/75.36%，较去年同比变化分别为-2pct/-4pct/+5pct，工程爆破收入占比明显提升，主要由于公司聚焦新疆等需求增速较快的区域，实现了矿山总承包工程方面的收入高速增长。分业务毛利率来看，炸药/雷管/工程爆破分别为34.48%/29.19%/21.15%，同比+0.83pct/-1.09pct/+0.2pct。费用率方面，公司销售/管理/财务费率同比-0.16pct/-1.5pct/-0.15pct，控费降本卓有成效，研发费用率同比+0.07pct。

● 国内业务覆盖广，海外市场加强布局

公司业务覆盖全国约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。

境外业务方面，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。作为我国民爆行业率先布局国际市场的领军企业，在东南亚、非洲和南美洲等地区充分发挥品牌优势。2025年上半年境外收入占比4.26%。

● 公司订单充足，加大并购力度扩张产能

2025Q2，公司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59.03亿元，同比增长96%。产能方面，据公司2025年半年报，公司拥有工业炸药许可产能为58.15万吨。2025年3月26日，公司公告收购河南省松光民爆器材股份有限公司51%股份，随着公司并购力度的提升，预计产能会进一步扩张。

● 投资建议

我们预计公司2025-2027年实现归母净利润分别为8.64、9.71、10.91亿元，当前股价对应PE分别为19.46、17.32、15.41倍，维持“买入”评

级。

● 风险提示

- (1) 新建产能投放不及预期;
- (2) 产品及原料价格大幅波动;
- (3) 行业产能投放超预期, 竞争加剧;
- (4) 宏观经济下行导致需求持续下滑。

主要财务指标	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8546	9893	11116	12491
收入同比 (%)	1.4%	15.8%	12.4%	12.4%
归属母公司净利润	713	864	971	1091
净利润同比 (%)	12.5%	21.1%	12.4%	12.4%
毛利率 (%)	25.7%	26.1%	26.2%	26.2%
ROE (%)	9.6%	10.4%	10.5%	10.5%
每股收益 (元)	0.57	0.70	0.78	0.88
P/E	20.84	19.46	17.32	15.41
P/B	1.98	2.02	1.81	1.62
EV/EBITDA	10.74	10.07	8.37	7.02

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表				单位:百万元	
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6186	7490	9015	10557	营业收入	8546	9893	11116	12491
现金	2753	3530	4576	5576	营业成本	6350	7314	8199	9221
应收账款	1482	1715	1927	2166	营业税金及附加	50	58	65	73
其他应收款	104	121	136	153	销售费用	108	125	140	157
预付账款	98	113	126	142	管理费用	758	878	986	1108
存货	433	499	560	629	财务费用	14	9	29	29
其他流动资产	1316	1512	1691	1891	资产减值损失	-7	0	0	0
非流动资产	4840	4619	4517	4362	公允价值变动收益	-4	0	0	0
长期投资	151	157	163	169	投资净收益	39	45	51	57
固定资产	2014	1980	1940	1894	营业利润	891	1095	1231	1379
无形资产	965	939	914	888	营业外收入	19	12	15	15
其他非流动资产	1710	1542	1501	1412	营业外支出	6	13	16	11
资产总计	11027	12109	13533	14919	利润总额	904	1095	1230	1383
流动负债	2522	2816	3116	3455	所得税	141	171	192	216
短期借款	8	8	8	8	净利润	763	924	1038	1167
应付账款	1125	1296	1453	1634	少数股东损益	50	60	68	76
其他流动负债	1389	1512	1655	1813	归属母公司净利润	713	864	971	1091
非流动负债	720	595	680	564	EBITDA	1153	1356	1508	1650
长期借款	171	171	171	171	EPS (元)	0.57	0.70	0.78	0.88
其他非流动负债	550	425	510	393					
负债合计	3242	3412	3796	4019					
少数股东权益	327	387	455	531					
股本	1240	1240	1240	1240					
资本公积	3613	3613	3613	3613					
留存收益	2605	3457	4429	5517					
归属母公司股东权益	7458	8310	9282	10370					
负债和股东权益	11027	12109	13533	14919					
现金流量表				主要财务比率					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	666	958	1162	1243	成长能力				
净利润	713	864	971	1091	营业收入	1.4%	15.8%	12.4%	12.4%
折旧摊销	277	324	328	333	营业利润	6.9%	22.9%	12.4%	12.0%
财务费用	20	9	9	9	归属于母公司净利	12.5%	21.1%	12.4%	12.4%
投资损失	-39	-45	-51	-57	盈利能力				
营运资金变动	-374	-211	-186	-175	毛利率 (%)	25.7%	26.1%	26.2%	26.2%
其他经营现金流	1156	1093	1248	1308	净利率 (%)	8.3%	8.7%	8.7%	8.7%
投资活动现金流	-253	-72	-165	-127	ROE (%)	9.6%	10.4%	10.5%	10.5%
资本支出	-283	-97	-98	-93	ROIC (%)	9.0%	9.6%	9.8%	9.9%
长期投资	0	-99	-99	-99	偿债能力				
其他投资现金流	30	124	31	64	资产负债率 (%)	29.4%	28.2%	28.1%	26.9%
筹资活动现金流	-332	-104	54	-110	净负债比率 (%)	41.6%	39.2%	39.0%	36.9%
短期借款	-59	0	0	0	流动比率	2.45	2.66	2.89	3.06
长期借款	-42	0	0	0	速动比率	2.22	2.42	2.65	2.81
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	2	0	0	0	总资产周转率	0.78	0.82	0.82	0.84
其他筹资现金流	-233	-104	54	-110	应收账款周转率	5.77	5.77	5.77	5.77
现金净增加额	78	781	1051	1006	应付账款周转率	5.64	5.64	5.64	5.64

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。