

易普力（002096）

2025 年三季报点评：Q3 盈利增长加速，新签订单、海外开拓表现亮眼

增持（维持）

2025 年 11 月 05 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8,428	8,546	9,909	11,634	13,707
同比（%）	52.90	1.40	15.95	17.41	17.82
归母净利润（百万元）	633.88	713.04	870.02	1,026.27	1,202.72
同比（%）	(0.24)	12.49	22.02	17.96	17.19
EPS-最新摊薄（元/股）	0.51	0.57	0.70	0.83	0.97
P/E（现价&最新摊薄）	27.02	24.02	19.69	16.69	14.24

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年三季报，2025Q1-3 实现营收 73.56 亿元，同比+16.7%，归母净利润 6.44 亿元，同比+22.9%；其中 Q3 单季实现营收 26.4 亿元，同比+10.6%，归母净利润 2.36 亿元，同比+36.0%。
- **Q3 收入延续平稳增长，毛利率环比提升，盈利增长加速。**（1）Q3 单季营收同比+10.6%，Q1-Q3 累计超额完成时序计划，主要得益于总承包项目高效履约，推动工程施工业务量激增，贡献稳定收入增量。（2）Q3 单季毛利率 27.2%，环比提升 3.3pct，主要得益于发挥集中采购优势、强化成本管控及规模效应等因素共同作用。
- **Q3 期间费用率有所上升，经营活动现金流明显改善。**（1）Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.4%/7.0%/7.4%/0.1%，同比分别+0.3/-0.1/+1.9/-0.1pct，研发费用率提升主要是为公司聚焦数智化转型、智慧矿山、民爆智能装备、工业炸药及起爆器材技术研发等方面，加大了研发投入；（2）前三季度公司实现经营活动净现金流 8.83 亿元，同比+173%，主要得益于公司加强应收账款回款管理，强化资金计划管控等措施；（3）三季度末公司资产负债率为 35.6%，较中报-1.3pct。
- **新签订单快速增长，国际化布局持续取得进展。**公司 Q3 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 28.35 亿元，同比+170%，前三季度累计新签或开始执行合同金额 108.26 亿元，同比+36%。2025 年公司方面先后签署了埃塞俄比亚米德洛克项目、利比里亚邦矿、马来西亚巴莱水电站等多个境外项目，2025 年上半年境外收入占比为 4.26%，公司跟随中资企业海外工程步伐持续深耕南部非洲、西部非洲和亚太市场，形成新增长点。
- **盈利预测与投资评级：**易普力是国内民爆龙头，充分把握新疆、西藏市场煤炭等矿产资源开发的增量机遇，调优存量结构，受益雅江水电等重大工程需求，同时在行业整合的背景下顺利落地河南松光民爆收购，布局海外市场，充足在手订单有望支撑业绩维持较快增长，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润至 8.7/10.3/12.0 亿元（2025、2026 年预测前值为 8.7/10.2 亿元，2027 年为新增预测值），维持“增持”评级。
- **风险提示：**订单执行进度不及预期的风险；市场竞争超预期加剧的风险；原材料价格波动的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.81
一年最低/最高价	10.01/17.06
市净率(倍)	2.19
流通 A 股市值(百万元)	9,680.03
总市值(百万元)	17,130.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.32
资产负债率(%,LF)	35.55
总股本(百万股)	1,240.44
流通 A 股(百万股)	700.94

相关研究

《易普力(002096)：2024 年三季报点评：Q3 业绩稳步增长，在手矿服订单充足》

2024-11-01

《易普力(002096)：国内民爆矿服龙头，尽享财政加码红利》

2024-10-24

易普力三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,186	7,096	8,109	9,299	营业总收入	8,546	9,909	11,634	13,707
货币资金及交易性金融资产	2,753	3,127	3,460	3,830	营业成本(含金融类)	6,350	7,358	8,660	10,241
经营性应收款项	2,772	3,214	3,773	4,446	税金及附加	50	55	65	77
存货	433	502	591	699	销售费用	108	129	145	164
合同资产	54	62	73	86	管理费用	758	773	884	1,014
其他流动资产	174	191	212	237	研发费用	420	525	617	726
非流动资产	4,840	5,006	5,133	5,272	财务费用	14	10	12	14
长期股权投资	151	164	178	192	加:其他收益	22	24	28	33
固定资产及使用权资产	2,177	2,403	2,482	2,583	投资净收益	39	28	29	31
在建工程	54	56	57	58	公允价值变动	(4)	0	0	0
无形资产	965	984	1,003	1,022	减值损失	(13)	(22)	(25)	(29)
商誉	861	861	861	861	资产处置收益	1	(2)	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	891	1,086	1,283	1,506
其他非流动资产	625	532	546	551	营业外净收支	13	13	13	13
资产总计	11,027	12,102	13,243	14,571	利润总额	904	1,099	1,296	1,519
流动负债	2,522	2,910	3,276	3,720	减:所得税	141	172	203	237
短期借款及一年内到期的非流动负债	108	212	212	212	净利润	763	927	1,094	1,282
经营性应付款项	1,187	1,376	1,619	1,915	减:少数股东损益	50	57	67	79
合同负债	42	49	58	68	归属母公司净利润	713	870	1,026	1,203
其他流动负债	1,184	1,273	1,387	1,526	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.57	0.70	0.83	0.97
非流动负债	720	753	773	773	EBIT	876	1,109	1,308	1,533
长期借款	171	191	211	211	EBITDA	1,153	1,357	1,553	1,788
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.69	25.74	25.56	25.29
租赁负债	122	122	122	122	归母净利率(%)	8.34	8.78	8.82	8.77
其他非流动负债	428	440	440	440	收入增长率(%)	1.40	15.95	17.41	17.82
负债合计	3,242	3,662	4,049	4,493	归母净利润增长率(%)	12.49	22.02	17.96	17.19
归属母公司股东权益	7,458	8,055	8,742	9,548					
少数股东权益	327	384	452	530					
所有者权益合计	7,785	8,439	9,194	10,078					
负债和股东权益	11,027	12,102	13,243	14,571					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	666	953	1,021	1,160	每股净资产(元)	6.01	6.49	7.05	7.70
投资活动现金流	(253)	(381)	(336)	(355)	最新发行在外股份(百万股)	1,240	1,240	1,240	1,240
筹资活动现金流	(332)	(194)	(352)	(434)	ROIC(%)	9.24	10.91	11.80	12.70
现金净增加额	78	373	333	370	ROE-摊薄(%)	9.56	10.80	11.74	12.60
折旧和摊销	277	249	246	255	资产负债率(%)	29.40	30.26	30.57	30.83
资本开支	(283)	(479)	(327)	(357)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.02	19.69	16.69	14.24
营运资本变动	(374)	(252)	(314)	(375)	P/B(现价)	2.30	2.13	1.96	1.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>