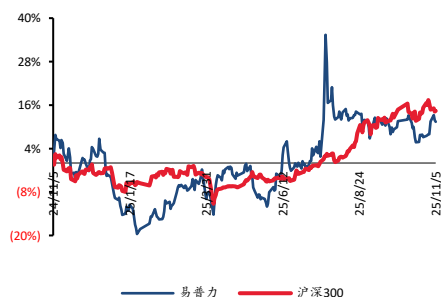


易普力 2025 年三季报点评： Q3 业绩稳健增长，“矿服一体化”成效显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 12.4/7.01
总市值/流通(亿元) 171.3/96.8
12 个月内最高/最低价 17.06/10.01 (元)

相关研究报告

<<易普力 2024 年报点评：爆破业务引领增长，内生外延打造“能建工程特种兵”>>—2025-04-14

<<开拓高效市场+降本增效，推动公司业绩稳健增长>>—2024-09-06

<< 易普力 (002096.SZ)：新公司完成首份答卷，公司有望步入新阶段>>—2024-06-24

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 年三季报，期内实现营业收入 73.56 亿元，同比增长 16.70%；实现归母净利润 6.44 亿元，同比增长 22.91%。

点评：

公司第三季度业绩稳健增长。2025 三季度，公司实现营业收入 73.56 亿元，同比增长 16.70%；归母净利润 6.44 亿元，同比增长 22.91%。其中，第三季度单季营收 26.43 亿元，同比增长 10.61%；归母净利润 2.36 亿元，同比大幅增长 36.03%。第三季度公司利润大幅增长主要由矿服一体化业务贡献及成本费用优化驱动。公司坚定从民爆产品销售商向一体化服务商转型，前三季度，矿山工程施工总承包业务占比已超过 50%，同比提升 14 个百分点，成为拉动收入增长的核心动力。公司财务状况持续优化，前三季度财务费用因借款减少及利息收入增加而同比下降 60.19%。

国内、海外重点市场同步推进，共同支撑公司持续成长。2025 年 3 月 27 日，公司宣布以 3.16 亿元收购松光民爆 51% 股份。松光民爆是河南省内重要的工业炸药生产企业，拥有 6 万吨/年的炸药产能。此次收购有望帮助易普力在河南市场获得核心产能资源，完善民爆一体化业务布局。公司高度重视新疆、西藏等国内重点民爆行业增量市场的开发，积极调动产能配合当地客户业务开展。另一方面，公司前三季度先后签约利比里亚、马来西亚、埃塞俄比亚等国别（地区）项目，国际业务收入占比达 5.21%，利润同比实现两位数增长。截至目前，公司在手订单规模约 450 亿元，其中 3-5 年周期的订单约 330 亿元，继续保持良好的发展势头。

投资建议：易普力因服务三峡工程而诞生，现已发展为民爆一体化头部企业，民爆物品、工程建设等业务覆盖全国约 20 个省份（自治区、直辖市），在新疆、内蒙古、西藏等多个矿业大省业务布局保持稳定。预计公司 2025-2027 年 EPS 为 0.69/0.81/0.94 元，维持“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。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,546	10,028	11,624	13,466
营业收入增长率(%)	1.40%	17.35%	15.91%	15.84%
归母净利（百万元）	713	853	1,004	1,171
净利润增长率(%)	12.49%	19.56%	17.71%	16.65%
摊薄每股收益（元）	0.57	0.69	0.81	0.94
市盈率（PE）	20.84	20.18	17.14	14.70

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	2,673	2,753	3,649	4,001	4,849
应收和预付款项	2,189	2,493	2,647	2,907	3,255
存货	454	433	508	588	681
其他流动资产	455	506	583	672	770
流动资产合计	5,771	6,186	7,387	8,168	9,555
长期股权投资	145	151	156	195	212
投资性房地产	88	183	183	183	183
固定资产	2,023	2,014	1,934	1,803	1,607
在建工程	97	54	52	46	43
无形资产开发支出	991	965	1,080	1,300	1,373
长期待摊费用	9	6	7	5	4
其他非流动资产	7,120	7,653	8,799	9,726	11,157
资产总计	10,473	11,027	12,211	13,259	14,578
短期借款	67	8	12	15	20
应付和预收款项	1,134	1,187	1,392	1,612	1,866
长期借款	212	171	212	180	169
其他负债	1,777	1,876	2,227	2,430	2,712
负债合计	3,191	3,242	3,843	4,237	4,766
股本	1,240	1,240	1,240	1,240	1,240
资本公积	3,611	3,613	3,613	3,613	3,613
留存收益	2,117	2,576	3,082	3,684	4,387
归母公司股东权益	6,978	7,458	7,982	8,566	9,274
少数股东权益	305	327	387	456	538
股东权益合计	7,283	7,785	8,368	9,022	9,812
负债和股东权益	10,473	11,027	12,211	13,259	14,578

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	722	666	1,492	1,433	1,652
投资性现金流	351	-253	-324	-651	-328
融资性现金流	569	-332	-266	-430	-476
现金增加额	1,642	78	898	352	848

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,428	8,546	10,028	11,624	13,466
营业成本	6,263	6,350	7,447	8,623	9,980
营业税金及附加	47	50	59	68	79
销售费用	120	108	126	146	170
管理费用	825	758	890	1,031	1,195
财务费用	29	14	6	-4	-2
资产减值损失	-3	-7	0	0	0
投资收益	36	39	46	53	61
公允价值变动	4	-4	0	0	0
营业利润	833	891	1,081	1,273	1,480
其他非经营损益	-15	13	-1	-1	4
利润总额	819	904	1,081	1,272	1,484
所得税	143	141	169	199	232
净利润	675	763	912	1,073	1,252
少数股东损益	42	50	59	70	81
归母股东净利润	634	713	853	1,004	1,171

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	25.69%	25.69%	25.74%	25.82%	25.89%
销售净利率	7.52%	8.34%	8.50%	8.63%	8.69%
销售收入增长率	52.90%	1.40%	17.35%	15.91%	15.84%
EBIT 增长率	24.45%	5.96%	24.05%	16.71%	16.89%
净利润增长率	-0.24%	12.49%	19.56%	17.71%	16.65%
ROE	9.08%	9.56%	10.68%	11.72%	12.62%
ROA	8.93%	7.09%	7.85%	8.43%	9.00%
ROIC	8.74%	9.03%	10.35%	11.27%	12.16%
EPS (X)	0.56	0.57	0.69	0.81	0.94
PE (X)	18.50	20.84	20.18	17.14	14.70
PB (X)	1.84	1.98	2.16	2.01	1.86
PS (X)	1.52	1.72	1.72	1.48	1.28
EV/EBITDA (X)	9.82	10.74	9.53	8.02	6.59

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。