



易普力 (002096.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

全年业绩稳步增长，持续发力西北地 区业务布局

业绩简评

2026年3月27日，公司发布2025年年报：2025年公司实现营业收入98.32亿元，同比增长15.05%；实现归母净利润7.93亿元，同比增长11.16%。

经营分析

民爆行业景气度承压，行业爆破服务收入同比增长。根据中爆协数据，2025年民爆生产企业累计完成生产、销售总值分别为394.87亿元和393.78亿元，同比分别下降5.72%和4.88%；累计实现主营业务收入430.31亿元，同比下降4.50%；累计实现利税总额122.71亿元，同比下降0.20%；累计实现利润总额93.13亿元，同比下降3.32%；累计实现爆破服务收入396.91亿元，同比增长12.64%；民爆生产企业工业炸药累计产、销量分别为436.46万吨和436.26万吨，同比分别减少3.08%和3.11%。

持续发力西北地区业务布局，爆破服务毛利率小幅下滑。根据公司年报，2025年公司在西北地区实现业务收入48.86亿元，同比增长31.45%，营收增量贡献突出。与此同时，公司西北地区营收占总营收比例为49.7%，相较于2024年提升6.2个百分点。盈利能力方面，根据公司公告，2025年爆破业务毛利率降低0.59个百分点，一方面是由于业务结构持续优化，矿山总承包一体化业务规模较快增长，该业务板块毛利率低于传统工业炸药生产板块；另一方面，行业竞争持续加剧，部分区域产品单价小幅回落，对当期盈利空间形成阶段性压力。

盈利预测、估值与评级

考虑到目前民爆行业景气度整体承压，对公司盈利预测进行调整，预计2026-2028年公司实现归母净利润8.89、10.22、11.83亿元，当前市值对应PE分别为17.88、15.54、13.43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)

liyong10@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：12.81 元

相关报告：

1. 《易普力公司点评：业绩稳健增长，龙头地位持续巩固》，2025.8.30

2. 《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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,546	9,832	11,529	13,356	15,536
营业收入增长率	1.40%	15.05%	17.27%	15.84%	16.33%
归母净利润(百万元)	713	793	889	1,022	1,183
归母净利润增长率	12.49%	11.16%	12.15%	15.01%	15.76%
摊薄每股收益(元)	0.575	0.639	0.717	0.824	0.954
每股经营性现金流净额	0.54	0.64	0.75	0.73	0.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.56%	9.93%	10.44%	11.20%	12.03%
P/E	22.29	20.05	17.88	15.54	13.43
P/B	2.13	1.99	1.87	1.74	1.61

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	8,428	8,546	9,832	11,529	13,356	15,536
增长率	1.4%	1.4%	15.0%	17.3%	15.8%	16.3%
主营业务成本	-6,263	-6,350	-7,397	-8,720	-10,110	-11,762
%销售收入	74.3%	74.3%	75.2%	75.6%	75.7%	75.7%
毛利	2,165	2,195	2,435	2,810	3,246	3,774
%销售收入	25.7%	25.7%	24.8%	24.4%	24.3%	24.3%
营业税金及附加	-47	-50	-59	-69	-80	-93
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-120	-108	-118	-140	-162	-188
%销售收入	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-825	-758	-781	-922	-1,068	-1,243
%销售收入	9.8%	8.9%	7.9%	8.0%	8.0%	8.0%
研发费用	-347	-420	-508	-576	-668	-777
%销售收入	4.1%	4.9%	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	826	860	968	1,102	1,268	1,473
%销售收入	9.8%	10.1%	9.8%	9.6%	9.5%	9.5%
财务费用	-29	-14	-11	23	20	12
%销售收入	0.3%	0.2%	0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
资产减值损失	-23	-13	-23	0	0	0
公允价值变动收益	4	-4	3	0	0	0
投资收益	36	39	32	32	32	32
%税前利润	4.4%	4.3%	3.0%	2.7%	2.4%	2.1%
营业利润	833	891	1,004	1,157	1,320	1,516
营业利润率	9.9%	10.4%	10.2%	10.0%	9.9%	9.8%
营业外收支	-15	13	38	0	0	0
税前利润	819	904	1,041	1,157	1,320	1,516
利润率	9.7%	10.6%	10.6%	10.0%	9.9%	9.8%
所得税	-143	-141	-189	-208	-238	-273
所得税率	17.5%	15.6%	18.1%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	675	763	852	949	1,082	1,243
少数股东损益	42	50	60	60	60	60
归属于母公司的净利润	634	713	793	889	1,022	1,183
净利率	7.5%	8.3%	8.1%	7.7%	7.7%	7.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	675	763	852	949	1,082	1,243
少数股东损益	42	50	60	60	60	60
非现金支出	286	290	333	295	329	368
非经营收益	3	-12	-3	-14	-12	1
营运资金变动	-243	-374	-383	-294	-497	-611
经营活动现金净流	722	666	800	936	902	1,001
资本开支	-142	-283	-220	-788	-488	-538
投资	0	0	-265	0	0	0
其他	493	30	29	32	32	32
投资活动现金净流	351	-253	-456	-757	-457	-507
股权募资	1,303	5	0	0	0	0
债权募资	-672	-19	127	-236	274	363
其他	-62	-317	-137	-373	-429	-506
筹资活动现金净流	569	-332	-10	-609	-155	-143
现金净流量	1,642	78	330	-430	291	351

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,673	2,753	3,082	2,616	2,881	3,214
应收款项	2,336	2,778	3,101	3,461	4,009	4,664
存货	454	433	456	526	609	709
其他流动资产	308	221	289	319	353	394
流动资产	5,771	6,186	6,927	6,921	7,853	8,981
%总资产	55.1%	56.1%	56.7%	54.5%	57.0%	59.5%
长期投资	452	585	577	577	577	577
固定资产	2,120	2,068	2,272	2,359	2,459	2,569
%总资产	20.2%	18.8%	18.6%	18.6%	17.8%	17.0%
无形资产	1,862	1,833	2,187	2,601	2,668	2,736
非流动资产	4,702	4,840	5,281	5,775	5,934	6,104
%总资产	44.9%	43.9%	43.3%	45.5%	43.0%	40.5%
资产总计	10,473	11,027	12,209	12,696	13,787	15,085
短期借款	161	108	391	155	429	792
应付款项	1,430	1,493	1,847	1,968	2,080	2,194
其他流动负债	807	920	703	742	796	861
流动负债	2,398	2,522	2,940	2,866	3,305	3,847
长期贷款	212	171	223	223	223	223
其他长期负债	580	550	532	501	479	465
负债	3,191	3,242	3,695	3,589	4,007	4,535
普通股股东权益	6,978	7,458	7,985	8,518	9,131	9,841
其中：股本	1,240	1,240	1,240	1,240	1,240	1,240
未分配利润	1,783	2,242	2,749	3,282	3,896	4,606
少数股东权益	305	327	529	589	649	709
负债股东权益合计	10,473	11,027	12,209	12,696	13,787	15,085
比率分析	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.511	0.575	0.639	0.717	0.824	0.954
每股净资产	5.626	6.012	6.437	6.867	7.361	7.934
每股经营现金净流	0.582	0.537	0.645	0.755	0.728	0.807
每股股利	0.205	0.230	0.230	0.287	0.330	0.382
回报率						
净资产收益率	9.08%	9.56%	9.93%	10.44%	11.20%	12.03%
总资产收益率	6.05%	6.47%	6.49%	7.00%	7.42%	7.85%
投入资本收益率	8.71%	8.80%	8.51%	9.35%	9.80%	10.28%
增长率						
主营业务收入增长率	265.75%	1.40%	15.05%	17.27%	15.84%	16.33%
EBIT 增长率	713.03%	4.10%	12.62%	13.85%	15.06%	16.15%
净利润增长率	1228.80%	12.49%	11.16%	12.15%	15.01%	15.76%
总资产增长率	196.12%	5.28%	10.72%	3.99%	8.59%	9.42%
资产管理能力						
应收账款周转天数	40.4	60.2	61.6	62.0	62.0	62.0
存货周转天数	23.2	25.5	21.9	22.0	22.0	22.0
应付账款周转天数	37.3	62.5	57.3	57.3	50.0	43.0
固定资产周转天数	87.6	86.0	83.4	72.2	63.8	56.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.58%	-31.79%	-28.99%	-24.57%	-22.79%	-20.85%
EBIT 利息保障倍数	28.2	61.6	92.0	-47.1	-63.3	-125.3
资产负债率	30.46%	29.40%	30.27%	28.27%	29.06%	30.06%

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	2	3	4	14
增持	0	0	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.50	1.43	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