

矿服一体化转型成效显著,构建“内外联动”新格局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 12.4/12.4
总市值/流通(亿元) 146.99/146.99
12 个月内最高/最低价 17.06/11 (元)

相关研究报告

<<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>>—2025-11-07

<<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

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 年年报,实现营业收入 98.32 亿元,同比增长 15.05%,归母净利润 7.93 亿元,同比增长 11.16%。公司拟每 10 股派发现金红利 2.56 元。

矿服一体化转型成效显著。根据 2025 年年报,公司实现营业收入 98.32 亿元,同比增长 15.05%,归母净利润 7.93 亿元,同比增长 11.16%。其中,公司第四季度实现营业收入 24.76 亿元,环比下降 6.3%;实现归母净利润 1.48 亿元,环比下降 37.4%。四季度业绩回落主要是因为行业季节性因素,冬季施工减少导致。公司立足矿山工程服务核心主战场,坚持“存量稳固”与“增量拓展”双轮驱动,全面提升一体化综合服务能力。2025 年公司爆破服务业务收入达 74.57 亿元,同比增长 20.62%,收入占比从 72.34%提升至 75.85%,成为拉动公司增长的核心引擎。

“内外联动”新格局推动公司持续成长。2025 年公司通过非同一控制下企业合并取得河南省松光民爆器材股份有限公司,进一步完善了在中原地区的市场布局。公司主动融入国家区域协调发展战略,深度布局新疆、内蒙古、西藏等资源省份关键矿业基地,推动矿山开采施工业务规模稳步跃升。2025 年,西北地区实现收入 48.86 亿元,同比大幅增长 31.45%,占总收入比重提升至 49.70%,是公司最重要的增长极。另一方面,公司积极响应共建“一带一路”倡议,紧跟中资企业出海步伐,业务布局纳米比亚、利比里亚、巴基斯坦、马来西亚等多个“一带一路”沿线国家,构建“内外联动、存增并举”市场发展新格局。

投资建议: 预计公司 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 0.72/0.84/0.97 元,给予“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,832	11,711	13,758	16,053
营业收入增长率(%)	15.05%	19.11%	17.49%	16.68%
归母净利(百万元)	793	891	1,036	1,202
净利润增长率(%)	11.16%	12.43%	16.30%	15.96%
摊薄每股收益(元)	0.64	0.72	0.84	0.97
市盈率(PE)	18.55	16.49	14.18	12.23

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,753	3,082	3,211	3,616	4,177
应收和预付款项	2,493	2,913	3,470	4,077	4,758
存货	433	456	547	644	751
其他流动资产	506	477	567	664	775
流动资产合计	6,186	6,927	7,795	9,001	10,461
长期股权投资	151	152	180	192	206
投资性房地产	183	170	170	170	170
固定资产	2,014	2,246	2,119	1,948	1,717
在建工程	54	27	38	39	40
无形资产开发支出	965	1,153	1,309	1,375	1,481
长期待摊费用	6	12	11	12	14
其他非流动资产	7,653	8,450	9,404	10,661	12,118
资产总计	11,027	12,209	13,232	14,397	15,745
短期借款	8	236	314	396	526
应付和预收款项	1,187	1,516	1,817	2,140	2,498
长期借款	171	223	194	188	194
其他负债	1,876	1,721	1,795	1,863	1,907
负债合计	3,242	3,695	4,121	4,587	5,124
股本	1,240	1,240	1,240	1,240	1,240
资本公积	3,613	3,631	3,631	3,631	3,631
留存收益	2,576	3,083	3,614	4,235	4,955
归母公司股东权益	7,458	7,985	8,515	9,136	9,856
少数股东权益	327	529	596	674	765
股东权益合计	7,785	8,513	9,111	9,810	10,621
负债和股东权益	11,027	12,209	13,232	14,397	15,745

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	666	800	993	1,125	1,223
投资性现金流	-253	-456	-529	-335	-288
融资性现金流	-332	-10	-331	-385	-373
现金增加额	78	330	129	405	561

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8,546	9,832	11,711	13,758	16,053
营业成本	6,350	7,397	8,867	10,441	12,187
营业税金及附加	50	59	71	83	97
销售费用	108	118	141	166	193
管理费用	758	781	930	1,093	1,275
财务费用	14	11	16	16	23
资产减值损失	-7	-11	0	0	0
投资收益	39	32	38	44	52
公允价值变动	-4	3	0	0	0
营业利润	891	1,004	1,159	1,341	1,556
其他非经营损益	13	38	12	21	23
利润总额	904	1,041	1,171	1,362	1,579
所得税	141	189	212	247	286
净利润	763	852	958	1,115	1,292
少数股东损益	50	60	67	78	91
归母股东净利润	713	793	891	1,036	1,202

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	25.69%	24.77%	24.28%	24.11%	24.08%
销售净利率	8.34%	8.06%	7.61%	7.53%	7.49%
销售收入增长率	1.40%	15.05%	19.11%	17.49%	16.68%
EBIT 增长率	5.96%	11.97%	20.98%	16.09%	16.29%
净利润增长率	12.49%	11.16%	12.43%	16.30%	15.96%
ROE	9.56%	9.93%	10.47%	11.34%	12.19%
ROA	7.09%	7.34%	7.53%	8.07%	8.58%
ROIC	9.03%	8.68%	9.81%	10.59%	11.30%
EPS (X)	0.57	0.64	0.72	0.84	0.97
PE (X)	20.61	18.55	16.49	14.18	12.23
PB (X)	1.97	1.84	1.73	1.61	1.49
PS (X)	1.72	1.50	1.26	1.07	0.92
EV/EBITDA (X)	10.74	10.98	7.56	6.48	5.50

资料来源: WIND, 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签约客户发布，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面许可任何机构和任何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。