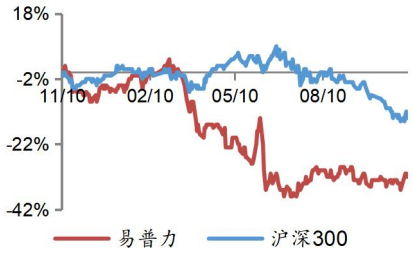
业绩承压毛利率韧性凸显，工程订单稳健增长

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-09

收盘价（元）	9.36
近 12 个月最高/最低（元）	14.64/8.55
总股本（百万股）	1,240
流通股本（百万股）	1,240
流通股比例（%）	99.93
总市值（亿元）	116
流通市值（亿元）	116

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. 爆破服务业务快速增长，民爆一体化央企优势明显 2026-04-17

主要观点：

● 事件描述

10 月 30 日，易普力发布 2026 年三季报：2026 年前三季度实现营业收入 60.27 亿元，同比-18.07%；实现归母净利润 4.97 亿元，同比-22.80%；实现扣非归母净利润 4.83 亿元，同比-22.43%；经营活动产生的现金流量净额 4.00 亿元，同比-54.69%；实现基本每股收益 0.40 元/股，加权平均净资产收益率 6.00%，同比下降 2.37 个百分点。其中，第三季度实现营业收入 20.59 亿元，同比-22.08%，环比-3.01%；实现归母净利润 1.70 亿元，同比-27.89%，环比-22.80%；实现扣非归母净利润 1.67 亿元，同比-25.07%，环比-22.14%。

● 行业周期调整业绩承压，Q3 毛利率环比提升显韧性

26Q3 业绩下滑主要系民爆行业进入周期性调整、下游矿山与基建需求结构加速分化，公司主动优化项目结构所致。据中爆协统计，2026 年 1-9 月，民爆生产企业累计实现利润总额 50.86 亿元，同比下降 26.53%；爆破服务收入 249.22 亿元，同比下降 7.82%。公司 Q3 单季销售毛利率 27.51%，较 Q2 的 25.96%，环比提升 1.55 个百分点，显示公司在需求承压背景下聚焦主责主业、优化业务结构与强化成本管控，盈利水平保持韧性。费用管控方面，前三季度期间费用合计 8.18 亿元、同比压降 14.55%，其中销售、管理、研发费用分别同比-22.14%、-9.43%、-21.48%。

● 工程类订单稳健增长，境外市场实现突破

前三季度新签日常经营合同 163.06 亿元，同比+3.2%；工程类 120.09 亿元、同比+10.9%，产品销售类 42.97 亿元、同比-13.6%。一季度工程类新签 29.25 亿元、同比+40.1%，4-9 月 90.84 亿元、同比+4.0%，二季度以来增速回落，与行业调整及主动放弃低质低价订单有关。新签项目覆盖大型矿山开采、水利水电、抽水蓄能等领域，其中新疆准东五彩湾矿区一号露天煤矿钻爆、采剥项目达 35.87 亿元（合同期限 3 年）；境外市场实现突破，已签约的纳米比亚双子山金矿项目、利比里亚邦矿钻爆工程项目正按照合同约定有序进入履约实施阶段。

● 投资建议

我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润分别为 7.21、7.75、8.56 亿元，当前股价对应 PE 分别为 16、15、14 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。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9832	9689	10191	10761
收入同比（%）	15.0%	-1.4%	5.2%	5.6%
归属母公司净利润	793	721	775	856
净利润同比（%）	11.2%	-9.1%	7.5%	10.4%
毛利率（%）	24.8%	24.1%	24.4%	24.9%
ROE（%）	9.9%	8.3%	8.2%	8.3%
每股收益（元）	0.64	0.58	0.62	0.69
P/E	20.81	16.21	15.07	13.66
P/B	2.07	1.34	1.23	1.13
EV/EBITDA	10.98	7.05	6.36	5.70

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 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**6927**	**7136**	**7603**	**8039**
现金	3082	3314	3565	3762
应收账款	1838	1811	1905	2012
其他应收款	79	78	82	86
预付账款	103	102	107	112
存货	456	453	475	498
其他流动资产	1371	1379	1469	1569
非流动资产	**5281**	**5740**	**6158**	**6495**
长期投资	152	153	154	156
固定资产	2246	2540	2814	3067
无形资产	1153	1340	1527	1715
其他非流动资产	1731	1707	1662	1557
资产总计	**12209**	**12877**	**13760**	**14534**
流动负债	**2940**	**2839**	**2901**	**2877**
短期借款	236	236	236	236
应付账款	1197	1190	1246	1308
其他流动负债	1508	1414	1419	1333
非流动负债	**755**	**756**	**740**	**625**
长期借款	223	223	223	223
其他非流动负债	532	533	517	402
负债合计	**3695**	**3595**	**3641**	**3502**
少数股东权益	529	583	642	706
股本	1240	1240	1240	1240
资本公积	3631	3631	3631	3631
留存收益	3113	3827	4606	5455
归属母公司股东权益	7985	8698	9478	10326
负债和股东权益	**12209**	**12877**	**13760**	**14534**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**800**	**1077**	**1048**	**1035**
净利润	793	721	775	856
折旧摊销	310	394	414	434
财务费用	15	21	21	21
投资损失	-32	-31	-33	-35
营运资金变动	-383	-40	-161	-239
其他经营现金流	1271	772	968	1093
投资活动现金流	**-456**	**-788**	**-768**	**-715**
资本支出	-220	-852	-843	-840
长期投资	-265	66	66	66
其他投资现金流	29	-1	9	58
筹资活动现金流	**-10**	**-57**	**-29**	**-122**
短期借款	228	0	0	0
长期借款	52	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	19	0	0	0
其他筹资现金流	-308	-57	-29	-122
现金净增加额	**330**	**232**	**251**	**197**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**9832**	**9689**	**10191**	**10761**
营业成本	7397	7353	7701	8086
营业税金及附加	59	59	62	65
销售费用	118	117	123	130
管理费用	781	770	809	855
财务费用	11	21	41	41
资产减值损失	-11	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资净收益	32	31	33	35
营业利润	**1004**	**935**	**998**	**1101**
营业外收入	50	28	32	37
营业外支出	12	16	11	13
利润总额	**1041**	**947**	**1018**	**1124**
所得税	189	172	185	204
净利润	**852**	**775**	**834**	**920**
少数股东损益	60	54	58	64
归属母公司净利润	**793**	**721**	**775**	**856**
EBITDA	1291.27	1285.08	1384.14	1503.23
EPS（元）	0.64	0.58	0.62	0.69

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	15.0%	-1.4%	5.2%	5.6%
营业利润	12.6%	-6.9%	6.7%	10.3%
归属于母公司净利润	11.2%	-9.1%	7.5%	10.4%
获利能力				
毛利率（%）	24.8%	24.1%	24.4%	24.9%
净利率（%）	8.1%	7.4%	7.6%	8.0%
ROE（%）	9.9%	8.3%	8.2%	8.3%
ROIC（%）	8.7%	7.3%	7.4%	7.5%
偿债能力				
资产负债率（%）	30.3%	27.9%	26.5%	24.1%
净负债比率（%）	43.4%	38.7%	36.0%	31.7%
流动比率	2.36	2.51	2.62	2.79
速动比率	2.14	2.29	2.39	2.55
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.75	0.74	0.74
应收账款周转率	5.35	5.35	5.35	5.35
应付账款周转率	6.18	6.18	6.18	6.18
每股指标（元）				
每股收益	0.64	0.58	0.62	0.69
每股经营现金流(摊薄)	0.64	0.87	0.84	0.83
每股净资产	6.44	7.01	7.64	8.32
估值比率				
P/E	20.81	16.21	15.07	13.66
P/B	2.07	1.34	1.23	1.13
EV/EBITDA	10.98	7.05	6.36	5.70

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方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。