

# 易普力 (002096.SZ)

## 公司快报

### 精准拓展优化布局，盈利稳步增长

基础化工 | 民爆用品III

投资评级

**增持-B(维持)**

股价(2024-09-06)

11.93元

#### 交易数据

|           |            |
|-----------|------------|
| 总市值(百万元)  | 14,798.46  |
| 流通市值(百万元) | 5,826.97   |
| 总股本(百万股)  | 1,240.44   |
| 流通股本(百万股) | 488.43     |
| 12个月价格区间  | 13.98/8.75 |

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

| 升幅%  | 1M   | 3M    | 12M   |
|------|------|-------|-------|
| 相对收益 | 6.77 | 6.58  | 21.78 |
| 绝对收益 | 3.47 | -3.01 | 7.75  |

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号: S0910523100001  
 luohongyong@huajinsec.cn

#### 相关报告

易普力: 订单充足, 受益行业格局优化和景气上行-华金证券-化工-公司快报-易普力  
 2024.5.31

#### 投资要点

- ◆ **事件:** 易普力发布 2024 半年报, 24H1 实现营收 39.14 亿元, 同比增长-2.15%; 归母净利润 3.51 亿元, 同比增长 15.43%; 扣非归母净利润 3.40 亿元, 同比增长 16.02%; 毛利率 23.87%, 同比提升 1.37pct。单季度看, 24Q2 实现营收 21.38 亿元, 同比增长-7.04%, 环比增长 20.38%; 归母净利润 2.16 亿元, 同比增长 23.75%, 环比增长 60.40%; 扣非归母净利润 2.09 亿元, 同比增长 24.79%, 环比增长 59.57%; 毛利率 26.03%, 同比提升 3.41pct, 环比提升 4.75pct。
- ◆ **优化布局, 经营效益提升。** 受宏观经济影响, 公司部分区域民爆市场需求不足, 同时战略性退出部分低效市场, 民爆器材产品营业收入同比有所下滑。在公司核心市场区域, 形成了显著规模效应, 爆破服务营业收入稳步提升, 有效促进了利润的增长。同时重组完成后, 融合创效进一步凸显, 在降本增效、期间费用压降等方面持续发力, 有效促进了经营效益提升。分板块看, 24H1 公司工业炸药实现收入 6.19 亿元, 同比增长-22.77%; 毛利率 33.65%, 同比提升 1.92pct。工业雷管实现收入 3.42 亿元, 同比增长-19.63%; 毛利率 30.29%, 同比提升 2.10pct。爆破服务业务实现收入 27.64 亿元, 同比增长 6.75%; 毛利率 20.95%, 同比提升 2.49pct。
- ◆ **民爆景气持续, 公司高效业务拓展。** 在煤炭保供政策持续发力及基建项目拉动的影响下, 民爆产品和服务的市场需求进一步增加。据易普力 2024 半年报, 2024 年上半年在西部区域市场需求增加的带动下, 行业总体利润保持稳定增长, 民爆行业累计实现利税总额 67.85 亿元, 同比增长 11.47%; 累计实现利润总额 51.73 亿元, 同比增长 16.22%。湖南、重庆区域工程市场需求回落, 公司在相关区域的产品销量有所下降; 新疆、广西、湖北等区域, 公司获取矿山工程项目数量和年度开采工程量均有较大提升, 自有工程项目的民爆物品需求带动相关区域市场占有率稳步增长。公司精准拓展业务, 紧盯矿山主战场和工业炸药用量大省, 坚持稳存量、拓增量, 顺利完成多个重点项目续签和市场滚动开发; 秉承跟踪一批、洽谈一批、推进一批的原则, 加快投资合作进程; 全面融入中国能建“一体两翼”发展格局, 主动开展多维度高端对接交流, 建立“三个重点”清单计划, 赴多个国别开展现场考察, 市场深耕取得积极成效。
- ◆ **投资建议:** 易普力为民爆行业龙头, 行业结构和格局持续优化, 受益矿山资本开支上升和基建发力景气度持续, 公司精准拓展降本提效, 订单蓄水池释放增长动能。我们维持盈利预测, 预计公司 2024-2026 年收入分别为 96.54/109.29/122.12 亿元, 同比增长 14.6%/13.2%/11.7%, 归母净利润分别为 7.66/9.00/10.21 亿元, 同比增长 20.8%/17.5%/13.5%, 对应 PE 分别为 19.3x/16.4x/14.5x; 维持“增持-B”评级。
- ◆ **风险提示:** 需求不及预期; 行业政策变化; 项目进度不确定性; 安全环保风险。



## 财务数据与估值

| 会计年度       | 2022A | 2023A  | 2024E | 2025E  | 2026E  |
|------------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 2,304 | 8,428  | 9,654 | 10,929 | 12,212 |
| YoY(%)     | 19.3  | 265.8  | 14.6  | 13.2   | 11.7   |
| 归母净利润(百万元) | 48    | 634    | 766   | 900    | 1,021  |
| YoY(%)     | -2.6  | 1228.8 | 20.8  | 17.5   | 13.5   |
| 毛利率(%)     | 27.5  | 25.7   | 25.9  | 26.0   | 25.9   |
| EPS(摊薄/元)  | 0.04  | 0.51   | 0.62  | 0.73   | 0.82   |
| ROE(%)     | 2.8   | 9.3    | 10.4  | 11.0   | 11.2   |
| P/E(倍)     | 310.2 | 23.3   | 19.3  | 16.4   | 14.5   |
| P/B(倍)     | 7.8   | 2.1    | 2.0   | 1.8    | 1.6    |
| 净利率(%)     | 2.1   | 7.5    | 7.9   | 8.2    | 8.4    |

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元)     |       |       |       |       |       | 利润表(百万元)        |       |        |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 会计年度           | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度            | 2022A | 2023A  | 2024E | 2025E | 2026E |
| <b>流动资产</b>    | 1691  | 5771  | 6008  | 6828  | 7395  | <b>营业收入</b>     | 2304  | 8428   | 9654  | 10929 | 12212 |
| 现金             | 494   | 2673  | 2748  | 3489  | 3941  | 营业成本            | 1669  | 6263   | 7152  | 8090  | 9043  |
| 应收票据及应收账款      | 625   | 2050  | 2193  | 2179  | 2262  | 营业税金及附加         | 20    | 47     | 53    | 60    | 67    |
| 预付账款           | 47    | 139   | 158   | 178   | 198   | 营业费用            | 81    | 120    | 135   | 144   | 159   |
| 存货             | 343   | 454   | 487   | 494   | 540   | 管理费用            | 356   | 825    | 927   | 1033  | 1148  |
| 其他流动资产         | 182   | 455   | 422   | 488   | 455   | 研发费用            | 76    | 347    | 386   | 437   | 488   |
| <b>非流动资产</b>   | 1846  | 4702  | 5003  | 5324  | 5652  | 财务费用            | 31    | 29     | -8    | -16   | -31   |
| 长期投资           | 102   | 145   | 189   | 232   | 275   | 资产减值损失          | -21   | -23    | -19   | -19   | -18   |
| 固定资产           | 1083  | 2023  | 2201  | 2370  | 2520  | 公允价值变动收益        | 0     | 4      | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产           | 346   | 991   | 1078  | 1187  | 1322  | 投资净收益           | 15    | 36     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产        | 315   | 1544  | 1536  | 1535  | 1535  | <b>营业利润</b>     | 77    | 833    | 989   | 1162  | 1319  |
| <b>资产总计</b>    | 3537  | 10473 | 11012 | 12152 | 13047 | 营业外收入           | 6     | 15     | 0     | 0     | 0     |
| <b>流动负债</b>    | 1134  | 2398  | 2335  | 2579  | 2485  | 营业外支出           | 3     | 30     | 0     | 0     | 0     |
| 短期借款           | 400   | 67    | 70    | 70    | 70    | <b>利润总额</b>     | 80    | 819    | 989   | 1162  | 1319  |
| 应付票据及应付账款      | 320   | 1134  | 1250  | 1239  | 1273  | 所得税             | 25    | 143    | 173   | 203   | 231   |
| 其他流动负债         | 413   | 1197  | 1015  | 1269  | 1142  | <b>税后利润</b>     | 55    | 675    | 816   | 959   | 1088  |
| <b>非流动负债</b>   | 432   | 792   | 832   | 858   | 864   | 少数股东损益          | 8     | 42     | 50    | 59    | 67    |
| 长期借款           | 135   | 212   | 252   | 278   | 284   | <b>归属母公司净利润</b> | 48    | 634    | 766   | 900   | 1021  |
| 其他非流动负债        | 297   | 580   | 580   | 580   | 580   | EBITDA          | 192   | 1014   | 1112  | 1296  | 1465  |
| <b>负债合计</b>    | 1566  | 3191  | 3167  | 3437  | 3349  | <b>主要财务比率</b>   |       |        |       |       |       |
| 少数股东权益         | 62    | 305   | 355   | 414   | 481   | 会计年度            | 2022A | 2023A  | 2024E | 2025E | 2026E |
| 股本             | 371   | 1240  | 1240  | 1240  | 1240  | <b>成长能力</b>     |       |        |       |       |       |
| 资本公积           | 555   | 3611  | 3611  | 3611  | 3611  | 营业收入(%)         | 19.3  | 265.8  | 14.6  | 13.2  | 11.7  |
| 留存收益           | 900   | 2117  | 2606  | 3180  | 3832  | 营业利润(%)         | 4.4   | 985.9  | 18.7  | 17.5  | 13.5  |
| 归属母公司股东权益      | 1909  | 6978  | 7490  | 8301  | 9218  | 归属于母公司净利润(%)    | -2.6  | 1228.8 | 20.8  | 17.5  | 13.5  |
| <b>负债和股东权益</b> | 3537  | 10473 | 11012 | 12152 | 13047 | <b>获利能力</b>     |       |        |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 毛利率(%)          | 27.5  | 25.7   | 25.9  | 26.0  | 25.9  |
|                |       |       |       |       |       | 净利率(%)          | 2.1   | 7.5    | 7.9   | 8.2   | 8.4   |
|                |       |       |       |       |       | ROE(%)          | 2.8   | 9.3    | 10.4  | 11.0  | 11.2  |
|                |       |       |       |       |       | ROIC(%)         | 2.5   | 8.2    | 9.3   | 9.9   | 10.1  |
|                |       |       |       |       |       | <b>偿债能力</b>     |       |        |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 资产负债率(%)        | 44.3  | 30.5   | 28.8  | 28.3  | 25.7  |
|                |       |       |       |       |       | 流动比率            | 1.5   | 2.4    | 2.6   | 2.6   | 3.0   |
|                |       |       |       |       |       | 速动比率            | 1.1   | 2.0    | 2.2   | 2.3   | 2.6   |
|                |       |       |       |       |       | <b>营运能力</b>     |       |        |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 总资产周转率          | 0.6   | 1.2    | 0.9   | 0.9   | 1.0   |
|                |       |       |       |       |       | 应收账款周转率         | 4.3   | 6.3    | 4.6   | 5.0   | 5.5   |
|                |       |       |       |       |       | 应付账款周转率         | 5.6   | 8.6    | 6.0   | 6.5   | 7.2   |
|                |       |       |       |       |       | <b>估值比率</b>     |       |        |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | P/E             | 310.2 | 23.3   | 19.3  | 16.4  | 14.5  |
|                |       |       |       |       |       | P/B             | 7.8   | 2.1    | 2.0   | 1.8   | 1.6   |
|                |       |       |       |       |       | EV/EBITDA       | 79.4  | 13.0   | 11.9  | 9.7   | 8.3   |

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)