

Q3 业绩平稳增长，继续关注新疆、西藏景气市场

2024 年 11 月 01 日

► **公司披露 2024 年三季报：**24Q1-Q3 实现营收 63.03 亿元，同比+0.29%，归母净利润 5.24 亿元，同比+10.68%，扣非净利 5.10 亿元，同比+8.54%。其中 24Q3 单季度收入 23.89 亿元，同比+4.56%，归母净利润 1.73 亿元，同比+2.14%，扣非归母净利润 1.70 亿元，同比-3.84%。

► 单三季度收入增速好于上半年，毛利率环比有所下调

24Q3 公司单季度收入同比+4.56%，好于上半年收入增速（24H1 收入同比-2.15%），单 3 季度归母净利润增速略弱于收入，预计主因系 24Q3 单季度毛利率 23.10%，同比-2.75pct、环比-2.93pct。

费用率角度，24Q3 公司期间费用率 13.90%，同比-2.14pct，主因系管理费用率明显下降，其中单季销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.09%/7.12%/5.47%/0.22%，同比分别-0.30/-2.41/+0.37/+0.20pct。绝对额角度，单 3 季度管理费用 1.70 亿元、同比-22%。

► 1-9 月疆煤产量同比+18%，公司部分疆煤项目调增采剥施工计划

新疆作为本轮煤炭行业的重要保供基地，①2019-2023 年新疆原煤产量 CAGR 达 17.7%，远高于同期全国原煤产量 CAGR 的 5.6%；②**2024 年 1-9 月新疆原煤产量 3.73 亿吨、同比+18.0%**，同期全国原煤产量 34.76 亿吨、同比+1.0%。新疆区域煤炭产能大幅增长，公司在新疆区域承接的众多优质矿山工程项目**调增**年度采剥施工计划。

► 受益“西部大开发”，掘金西藏市场，同步关注出海步伐

8 月 23 日，中共中央政治局会议审议《进一步推动西部大开发形成新格局的若干政策措施》。①**新疆**市场公司前文已述，②**西藏**区域重点关注重点工程+巨龙铜矿进展，藏内民爆行业供给格局优，公司藏内建有 2.5 万吨混装产能，③**出海**，24H1 国际业务平稳增长，实现纳米比亚市场深耕，存量项目稳定增长，营业收入、利润总额均实现时间任务“双过半”。

► **投资建议：**我们看好①民爆行业供给偏紧，矿山需求向上，②受益“西部大开发”，掘金西藏、新疆市场，③能建葛洲坝集团旗下子公司，协同效应显著。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.58、8.86 和 10.07 亿元，现价对应动态 PE 分别为 20x、17x、15x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游矿山景气度不及预期；西部区域开发不及预期；原材料价格波动风险；重大安全、环保事故风险；海外市场开拓风险。

推荐

维持评级

当前价格：

12.32 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 赵铭

执业证书：S0100524070010

邮箱：zhaoming_yj@mszq.com

分析师 李金凤

执业证书：S0100524070003

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

1.易普力 (002096.SZ) 2024 年半年报点评：Q2 表现超预期，继续掘金新疆、西藏市场-2024/08/28

2.易普力 (002096.SZ) 首次覆盖报告：民爆龙头，掘金西藏、新疆、海外-2024/06/24

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,428	9,289	10,404	11,642
增长率 (%)	52.9	10.2	12.0	11.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	634	758	886	1,007
增长率 (%)	-0.2	19.6	16.8	13.7
每股收益 (元)	0.51	0.61	0.71	0.81
PE	24	20	17	15
PB	2.2	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,428	9,289	10,404	11,642
营业成本	6,263	6,983	7,763	8,699
营业税金及附加	47	58	66	74
销售费用	120	121	135	151
管理费用	825	780	895	978
研发费用	347	381	427	477
EBIT	827	970	1,124	1,271
财务费用	29	25	21	17
资产减值损失	-3	-4	-4	-4
投资收益	36	37	42	47
营业利润	833	978	1,141	1,297
营业外收支	-15	-6	-6	-6
利润总额	819	972	1,135	1,291
所得税	143	165	193	219
净利润	675	807	942	1,071
归属于母公司净利润	634	758	886	1,007
EBITDA	1,090	1,248	1,427	1,603

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,673	2,988	3,518	4,016
应收账款及票据	2,050	2,248	2,418	2,783
预付款项	139	154	171	191
存货	454	474	506	544
其他流动资产	455	484	535	591
流动资产合计	5,771	6,348	7,148	8,125
长期股权投资	145	145	145	145
固定资产	2,023	2,046	2,054	2,061
无形资产	991	989	987	985
非流动资产合计	4,702	4,685	4,662	4,632
资产合计	10,473	11,033	11,810	12,757
短期借款	67	37	37	37
应付账款及票据	1,134	1,272	1,383	1,570
其他流动负债	1,197	1,160	1,238	1,329
流动负债合计	2,398	2,469	2,658	2,937
长期借款	212	162	162	162
其他长期负债	580	577	577	577
非流动负债合计	792	739	739	739
负债合计	3,191	3,209	3,397	3,676
股本	1,240	1,240	1,240	1,240
少数股东权益	305	353	409	474
股东权益合计	7,283	7,824	8,412	9,081
负债和股东权益合计	10,473	11,033	11,810	12,757

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	52.90	10.22	12.01	11.90
EBIT 增长率	24.45	17.28	15.97	13.02
净利润增长率	-0.24	19.61	16.83	13.71
盈利能力 (%)				
毛利率	25.69	24.82	25.38	25.28
净利润率	7.52	8.16	8.51	8.65
总资产收益率 ROA	6.05	6.87	7.50	7.90
净资产收益率 ROE	9.08	10.15	11.07	11.70
偿债能力				
流动比率	2.41	2.57	2.69	2.77
速动比率	2.09	2.25	2.36	2.45
现金比率	1.11	1.21	1.32	1.37
资产负债率 (%)	30.46	29.08	28.77	28.82
经营效率				
应收账款周转天数	57.85	57.91	54.36	56.71
存货周转天数	26.47	25.00	24.00	23.00
总资产周转率	1.11	0.86	0.91	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.61	0.71	0.81
每股净资产	5.63	6.02	6.45	6.94
每股经营现金流	0.58	0.82	0.92	0.95
每股股利	0.21	0.24	0.29	0.32
估值分析				
PE	24	20	17	15
PB	2.2	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	12.54	10.94	9.57	8.52
股息收益率 (%)	1.66	1.98	2.32	2.64

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	675	807	942	1,071
折旧和摊销	263	279	302	332
营运资金变动	-243	-86	-101	-219
经营活动现金流	722	1,013	1,144	1,179
资本开支	-142	-250	-266	-290
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	351	-206	-224	-243
股权募资	1,303	0	0	0
债务募资	-672	-187	0	0
筹资活动现金流	569	-492	-390	-438
现金净流量	1,642	315	530	498

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026