

基础化工

报告日期：2024 年 09 月 05 日

从民爆产业政策变化看行业投资机会

——民爆系列报告之二

投资要点

□ 政策：民爆行业属政策引导型发展模式，重视未来产业演变方向。

民爆产品具有易燃、易爆、高危等特点，我国对民爆器材的生产、销售、购买、运输和爆破作业实行许可证制度，具有严格的资质要求。整体而言，民爆行业属于政策引导型发展模式。根据对历年《民用爆炸物品行业安全发展规划》（以下简称“规划”）的梳理，我们主要从产业集中度、产品结构以及一体化发展三个方面对民爆行业政策的引导做一个总结和展望，进而提升我们对民爆行业产业发展的理解以及抓住当下或未来可能的投资机会。

1）产业集中度不断提升。提高产业集中度是民爆行业产业结构调整的主基调，政策持续引导企业重组整合，鼓励龙头、骨干企业开展兼并收购，不断促进市场要素向优势企业集中，且效果卓著。我们认为，随着产业集中度持续提高，未来产能布局将更加合理，产能过剩矛盾将得到有效化解，行业盈利能力有望稳步提升。

2）产品结构持续优化。a) **电子雷管：**目前我国已基本实现民爆行业全面电子化，并在一段时间内促进了相关企业电子雷管业务的快速发展。b) **现场混装：**政策激励下，现场混装炸药在工业炸药中的占比从十五期间不足 1%，增长到 2023 年的 35.8%。考虑到海外发达国家近 90% 的混装比例，现场混装仍将是民爆行业重要的政策发力点。

3）爆破服务一体化持续深化。爆破服务一体化改革是民爆产业不断实现内生式增长的重要途径。根据行业惯例，爆破服务是炸药产值的 3 倍左右，随着民爆企业专业化服务水平的不断提高，国内露天煤矿、矿山等业主更倾向将矿山开采外包，这将为专业爆破服务企业提供广阔的发展空间。

□ 策略：行业集中度提升趋势加速，重视一体化国际化央国企龙头。

从供给端来看，民爆行业目前处在“总量受限、区域调节”的供给格局。考虑到政策驱动混装占比提升、爆破服务一体化持续深化，行业的集中度提升趋势明显加速。从需求端来看，民爆行业下游主要为矿山、基础设施等，不考虑重要宏观政策影响前提下，下游需求相对稳定。目前资源品高景气、大型基建项目建设预期，以及“一带一路”的海外机遇，行业下游需求或超预期。短期来看，可重点关注受益于当地需求快速提升的相关标的，例如雪峰科技（新疆煤炭）、高争民爆（西藏基建）等；长期来看，我们建议重点关注具备一体化、全国化（国际化）布局的央国企龙头，重点关注易普力（背靠能建、混装领先、西北占比高）、江南化工（背靠兵器工业、产能第一、资产注入）和广东宏大（民爆服务领先、海外占比高）。

□ 风险提示

下游需求不及预期、相关政策变动风险、安全生产风险

行业评级：看好(维持)

分析师：李辉

执业证书号：S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

分析师：陈海波

执业证书号：S1230523030004

chenhaibo@stocke.com.cn

相关报告

1 《涂丝厂商库存有效去化，下游织造印染开工持续改善》

2024.09.01

2 《下游需求持续回暖，涂丝价差环比改善》 2024.08.26

3 《意料之外，情理之中》

2024.08.26

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

正文目录

1 政策：民爆行业属政策引导型发展模式，重视未来产业演变方向	4
2 策略：行业集中度提升趋势加速，重视一体化国际化央国企龙头	6
3 风险提示	9

图表目录

图 1: 民爆用于高楼爆破作业现场.....	4
图 2: 民爆行业实行严格的许可证制度.....	4
图 3: 民爆行业政策变化梳理.....	4
图 4: 企业数量不断减少（单位：家）.....	5
图 5: 行业集中度持续提高.....	5
图 6: 数码电子雷管基本实现普通工业雷管替代.....	6
图 7: 我国现场混装炸药占比稳步提升.....	6
图 8: 矿山民爆一体化服务模式.....	6
图 9: 民爆行业爆破服务收入稳步提升.....	6
图 10: 重点民爆上市公司一览.....	7
图 11: 2019 年以来民爆上市公司主要收并购情况.....	8

1 政策：民爆行业属政策引导型发展模式，重视未来产业演变方向

民爆行业是严格管制的特殊性行业，政府产业政策对行业发展具有引导作用。民爆产品具有易燃、易爆、高危等特点，我国对民爆器材的生产、销售、购买、运输和爆破作业实行许可证制度，具有严格的资质要求。整体而言，民爆行业属于政策引导型发展模式，需求侧：民爆行业作为基础性行业，下游需求受宏观政策推动，和基础设施和重点工程的投资和建设息息相关；供给侧：此前由于行业的开放程度有限，从而缺乏有效的优胜劣汰市场机制，导致行业产能过度扩张，目前仍存在局部供大于求现象。相较需求端，国家政策对民爆行业供给端影响更大，目前国家通过每五年发布的《民用爆炸物品行业安全发展规划》，通过提出切实的发展目标和有效的保障措施，助力民爆行业长期向好发展。

图1：民爆用于高楼爆破作业现场



图2：民爆行业实行严格的许可证制度



资料来源：环球网、东方 IC、浙商证券研究所

资料来源：物化能源科技有限公司官网、浙商证券研究所

图3：民爆行业政策变化梳理

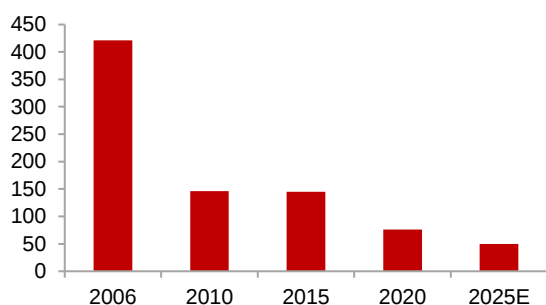
日期	发展目标	集中度	工业炸药	雷管	爆破服务	其他
十五 (2001-2005)	/	成果：“小、散、低”状况依然严重，有394家生产企业，1728家流通企业，市场化程度不足	成果：1、产量从128万吨增长到240万吨；2、新型炸药所占比重由30%上升到64%以上；3、近一半炸药生产企业生产能力和5000吨以下	成果：1、产量从21亿发增长到32亿发；2、新型雷管所占比重由50%上升到62%	/	地区分割、地方保护现象普遍存在
十一五 (2006-2010)	1、企业数量大幅压缩； 2、市场化程度明显提高； 3、安全生产状况进一步改善； 4、科技创新能力显著增强； 5、加快优化产品结构； 6、人才队伍建设效果明显	目标：1、培育一批十万吨级炸药和数亿发雷管的骨干生产企业；2、到2008年底，生产企业数量减少100家以上，经营企业减少500家以上，2010年底生产企业数量进一步减少到200家以内，经营企业数量进一步减少到800-1000家以内 成果：1、生产企业由421家调整到146家，销售企业数量由1720余家调整到520余家；2、排名前20家生产企业的生产总产值占全行业总产值比例由2006年的25.1%提高到2010年的42.6%	目标：1、含水炸药和环保型高性能粉状包装炸药占炸药能力总量的80%以上；2、年产炸药5000吨以下规模的生产企业原则上不再单独受理能力调整项目； 成果：1、生产总产值由2005年的137.8亿元增加到2010年的278.2亿元；2、乳化炸药比重由2005年的36.8%增长到2010年的42.9%；3、现场混装炸药不足1%增长到2010年的14.9%；4、工业炸药产量2010年达到351.1万吨	目标：1、高性能导爆管雷管、高性能导爆索、环保型高性能助爆和油气井用炸药制品和火工制品占据主导地位；2、基本淘汰铵梯炸药、导火索、工业火雷管和高污染的起爆药剂 成果：1、导爆管雷管比重由2005年的8.9%增长到2010年的32.1%；2、彻底淘汰了铵梯炸药、火雷管和导火索等污染大、能耗高、安全性低的产品	鼓励生产经营企业向爆破服务的延伸，实行一体化经营模式	国防科工委管理；2006年国务院颁布了《民用爆炸物品安全管理条例》，行业更加规范
十二五 (2011-2015)	1、产品结构进一步优化； 2、产业集中度大幅提升； 3、科技创新能力明显增强； 4、安全水平进一步提高； 5、节能减排水平明显提升	目标：1、着力培育3~5家在民爆产品全寿命周期上具有自主创新能力和国际竞争力的龙头企业；2、打造20家左右跨地区、跨领域具备一体化服务能力的骨干企业 成果：排名前15家生产企业的生产总产值占全行业总产值由2010年的35.45%提高到2015年的50.72%	目标：工业炸药向现场混装和散装型方向发展，现场混装和散装型产品所占比例达到50%以上 成果：1、2013年工业炸药产量为437万吨，达到阶段历史高点，2015年为367万吨；2、现场混装炸药在工业炸药中占比由2010年的14.82%增加到2015年的22.45%；3、工业炸药产能利用率不到70%	目标：1、着力发展导爆管雷管，导爆管雷管所占比例达到50%以上，电子雷管所占比例达到2%以上 成果：1、工业雷管产量连年下降，工业雷管和工业炸药消耗比由2010年的674发/吨下降到2015年的335发/吨；2、导爆管雷管在工业雷管中占比由2010年的32.3%增加到2015年的54.15%	爆破服务成为新的经济增长点，收入规模由2010年的不足20亿元增加到2015年的77.1亿元。	国家发展改革委2014年底放开民爆器材出厂价格
十三五 (2016-2020)	1、科技创新能力进一步增强； 2、产品结构进一步优化； 3、产业集中度进一步提高； 4、安全生产管理水平进一步提升； 5、智能制造和生产线本质安全水平上新台阶	目标：1、培育3至5家具有一定行业带动力与国际竞争力的民爆行业龙头企业；2、扶持8至10家科技引领作用突出、一体化服务能力强的优势骨干企业；3、排名前15家生产企业的生产总产值占全行业总产值突破60%。 成果：1、生产企业（集团）数量由145家减少至76家；2、排名前10家企业生产总产值占比由41%提升至49%。	目标：现场混装炸药占工业炸药比重突破30% 成果：1、压减包装型工业炸药许可产能39万吨；2、企业现场混装炸药产能占比达到30%	目标：进一步推广导爆管雷管应用，使其占工业雷管比重超过70% 成果：工业数码电子雷管全面升级换代取得阶段性成果	推进生产、销售、爆破作业一体化服务，鼓励民爆企业延伸产业链，完善一体化运行机制，提升一体化运作水平	鼓励企业抓住“一带一路”发展机遇
十四五 (2021-2025)	1、安全水平再上新台阶； 2、创新能力得到新提升； 3、结构调整取得新成效； 4、发展质量达到新水平； 5、治理效能得到新提高	目标：1、形成3-5家具有较强行业带动力、国际竞争力的大型民爆一体化企业（集团）；2、生产企业（集团）数量从76家减少至50家以内；3、排名前10家民爆企业生产总产值占比由49%提升至60%。	目标：1、现场混装炸药占工业炸药比重突破35%；2、包装型工业炸药生产线最小许可产能（吨/年）从1万吨提升至1.2万吨；3、鼓励跨区域开展现场混装炸药合作	目标：1、严格执行工业雷管减量置换为工业数码电子雷管政策，全面推广工业数码电子雷管，除保留少量产能用于出口或经许可的特殊用途外，2022年6月底前停止生产、8月底前停止销售除工业数码电子雷管外的其它工业雷管。 补充：1、用于出口的普通工业雷管，可保留相关许可产能，严禁在国内市场销售；2、暂时保留地震勘探电雷管产能，2023年6月底前停止生产、8月底前停止销售；3、三是保留油气井用雷管产能，停产、停售时间另行通知；4、暂时保留煤矿矿用工业电雷管生产和销售，2022年9月底前停止生产、11月底前停止销售，保障井下煤炭资源开采和能源供应	鼓励发展模式、盈利模式、市场潜力大的国家为重要企业“走出去”为牵引，支持优势企业到海外投资建设生产基地和开展“一体化”服务。	以“一带一路”沿线资源条件好、配套能力强、市场潜力大的国家为重点，以矿山、高铁、电力等企业“走出去”为牵引，支持优势企业到海外投资建设生产基地和开展“一体化”服务。

资料来源：工信部、国家发改委、国防科工委、浙商证券研究所

根据对历年《民用爆炸物品行业安全发展规划》（以下简称“规划”）的梳理，我们认为《规划》主要从安全生产、科技创新、市场化程度、产业集中度、产品结构等多个维度对行业的未来的发展提出发展目标，从而不断深化结构调整、转变发展方式、推动产业升级，实现行业健康可持续发展。目前民爆行业的安全生产和市场化改革等已取得了显著成效，下面我们主要从产业集中度、产品结构以及一体化发展三个方面对民爆行业政策的引导做一个总结和展望，进而提升我们对民爆行业产业发展的理解以及抓住当下或未来可能的投资机会。

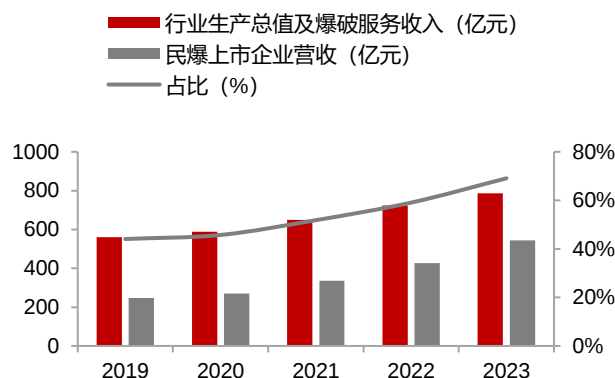
1) 产业集中度不断提升。早期的民爆企业是由军工的弹药企业为支援国民经济建设转产而来，还有相当一部分企业是在计划经济时期多头管理的体制下各部门自行审批的各类矿山自用炸药厂。二十世纪六七十年代，为了大搞农田水利建设，全国各地建设了大量小炸药厂。根据国防科工委报道，二十世纪八十年代初期，全国民爆器材生产企业数量达 1400 多家。因此，提高产业集中度成为了民爆行业产业结构调整的主基调，政策持续引导企业重组整合，鼓励龙头、骨干企业开展兼并收购，不断促进市场要素向优势企业集中，且效果卓著。民爆企业数量从十五期间的 2000 余家“小散低”企业，锐减到十三五末期的 76 家，而十四五将继续缩减至 50 家以内，同时将形成 3-5 家具有较强行业带动力与国际竞争力的龙头企业。我们认为，随着产业集中度持续提高，未来产能布局将更加合理，产能过剩矛盾将得到有效化解，行业盈利能力有望稳步提升。

图4：企业数量不断减少（单位：家）



资料来源：工信部、国防科工委、浙商证券研究所

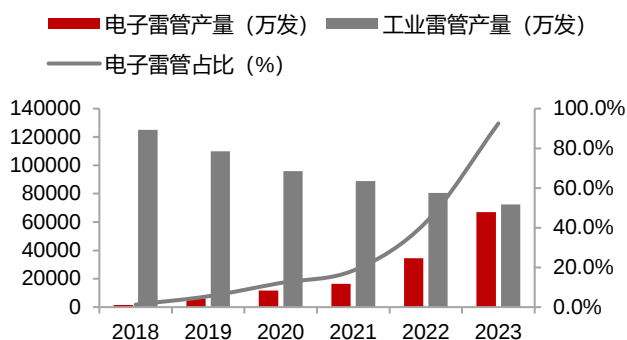
图5：行业集中度持续提高



资料来源：中国民爆信息、浙商证券研究所

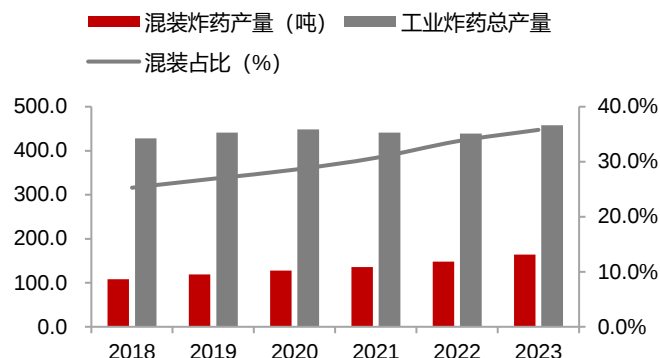
2) 产品结构持续优化。
a) 工业数码电子雷管完全替代普通工业雷管。此前，十四五规划明确提出，除保留少量产能用于出口或其他经许可的特殊用途外，2022 年 6 月底前停止生产、8 月底前停止销售除工业数码电子雷管外的其他工业雷管。这一结构调整在一段时间内促进了相关企业电子雷管业务的快速发展，目前我国已基本实现民爆行业全面电子化。
b) 现场混装炸药迅速发展，成行业主流技术发展方向。十一五时期政策开始鼓励和推广炸药现场混装作业方式，引导工业炸药向现场混装和散装型方向发展，并在此后始终将提升现场混装炸药比重作为优化行业产品结构的重要手段之一。政策激励之下，现场混装炸药在工业炸药中的占比从十五期间不足 1%，增长到 2010 年的 14.9%，再到 2015 年的 22.45%，截至 2023 年，这一比例已达 35.8%。考虑到海外发达国家近 90% 的混装比例（来源《现场混装乳化炸药与岩石爆破匹配浅析》），现场混装仍将是民爆行业重要的政策发力点。

图6：数码电子雷管基本实现普通工业雷管替代



资料来源：中国民爆信息、浙商证券研究所

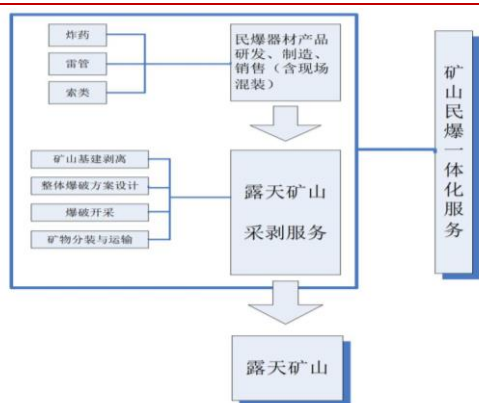
图7：我国现场混装炸药占比稳步提升



资料来源：中国民爆信息、浙商证券研究所

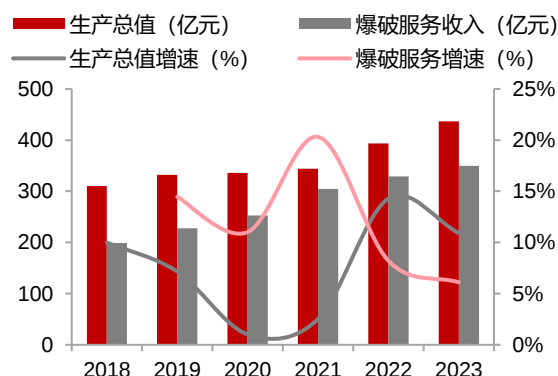
3) 爆破服务一体化持续深化。十一五纲要鼓励生产经营企业向爆破服务延伸，实行一体化经营模式，十二五纲要明确了科研、生产、销售、爆破服务实行一体化是我国民爆行业改革发展的主要方向，此后爆破一体化运行机制不断完善，积极推动民爆企业由生产型向生产服务型转变。爆破服务一体化改革带动了民爆产业收入增长，收入规模由2010年的不足20亿元增加到2023年的350亿元，是民爆产业不断实现内生式增长的重要途径。根据行业惯例，爆破服务是炸药产值的3倍左右，随着民爆企业专业化服务水平的不断提高，国内露天煤矿、矿山等业主更倾向将矿山开采外包，这将为专业爆破服务企业提供广阔的发展空间。

图8：矿山民爆一体化服务模式



资料来源：广东宏大招股书、浙商证券研究所

图9：民爆行业爆破服务收入稳步提升



资料来源：中国民爆信息、浙商证券研究所

2 策略：行业集中度提升趋势加速，重视一体化国际化央企龙头

根据对于行业政策的梳理，我们发现民爆行业从供给端来看，目前处在“总量受限、区域调节”的供给格局。考虑到政策驱动混装占比提升、爆破服务一体化持续深化，行业的集中度提升趋势明显加速。十四五开始至今，江南化工、易普力、广东宏大等行业龙头均陆续实施或待实施重大重组及大型收并购方案。

从需求端来看，民爆行业下游主要为矿山、基础设施等，不考虑重要宏观政策影响前提下，下游需求相对稳定。目前资源品高景气、大型基建项目建设预期，以及“一带一路”的海外机遇，行业下游需求或超预期。

重点关注一体化、全国化（国际化）布局的央企国企龙头企业。短期来看，可重点关注受益于当地需求快速提升的相关标的，例如雪峰科技（新疆煤炭）、高争民爆（西藏基建）等；长期来看，我们建议重点关注具备一体化、全国化（国际化）布局的央企国企龙头，重点关注易普力（背靠能建、混装领先、西北占比高）、江南化工（背靠兵器工业、产能第一、资产注入）和广东宏大（民爆服务领先、海外占比高）。

图10：重点民爆上市公司一览

证券代码	证券简称	上市日期	办公地址	实控人属性	当前市值（亿元）	23年营收（亿元）	23年毛利率（%）	23年工业炸药产能（万吨）	23年工程爆破营收（亿元）	23年工程爆破营收占比（%）
002226.SZ	江南化工	2008-05-06	安徽省合肥市	国资委	104	88.9	29.5%	59.2	47.2	53%
002096.SZ	易普力	2006-12-22	湖南省长沙市	国资委	149	84.3	25.7%	52.2	53.7	64%
002683.SZ	广东宏大	2012-06-12	广东省广州市	地方政府	152	115.4	20.7%	49.4	89.3	77%
002037.SZ	保利联合	2004-09-08	贵州省贵阳市	国资委	33	67.8	18.6%	46.5	42.4	63%
002783.SZ	凯龙股份	2015-12-09	湖北省荆门市	地方国资委	35	37.8	27.3%	20.7	5.8	15%
603977.SH	国泰集团	2016-11-11	江西省南昌市	地方国资委	60	25.4	35.9%	17.4	4.6	18%
603227.SH	雪峰科技	2015-05-15	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市经济技术开发区	地方国资委	75	70.2	23.4%	11.8	25.2	36%
002360.SZ	同德化工	2010-03-03	山西省忻州市	个人	17	9.6	40.3%	10.6	5.9	61%
002917.SZ	金奥博	2017-12-08	广东省深圳市	个人	29	15.1	32.2%	8.4	0.2	2%
003002.SZ	壶化股份	2020-09-22	山西省长治市	个人	22	13.1	40.4%	7.8	1.4	11%
002827.SZ	高争民爆	2016-12-09	西藏自治区拉萨市	地方国资委	67	15.5	31.1%	2.2	8.8	57%

资料来源：、公司公告、浙商证券研究所

图11: 2019年以来民爆上市公司主要收并购情况

公司名称	最新公告日期	方案进度	交易标的	出让方名称	成交金额 (万元)	是否关联交易
易普力	2023-05-10	完成	中国葛州坝集团易普力股份有限公司95.54%股权	中国葛州坝集团股份有限公司	537,684	是
	2021-10-08	完成	湖南南岭精细化工有限公司100%股权,湖南南岭包装材料有限公司100%股权,湖南南岭线材加工有限公司100%股权,南岭化工部分实物资产	湖南省南岭化工集团有限责任公司 湖南新天地质投资控股集团有限公司	2,402	是
江南化工	2024/8/29	完成	民爆相关资产及其产能	辽宁沈阳民爆器材有限公司	19,497	是
	2024-08-07	进行中	陕西红旗民爆集团股份有限公司35.9721%股权	宝鸡市工业发展集团有限公司	/	否
	2024-06-29	完成	新疆天河化工有限公司4.2327%股权	张立存、汤忠岩、谢卫红、陈方宁	4,848	否
	2023-12-28	完成	新疆江阳民用炸药混制工程有限公司100%股权	哈密雪峰三岭民用爆破器材有限责任公司	2,284	否
	2023-12-28	完成	朝阳红山化工有限责任公司70%股权	辽宁红山化工股份有限公司	20,013	否
	2023-12-28	进行中	民爆相关资产及其产能	辽宁沈阳民爆器材有限公司	/	是
	2023/10/16	完成	山西江阳工程爆破有限公司67.74%股权	北方特种能源集团有限公司	6,535	是
江南化工	2023-06-03	完成	山西(江阳)兴安民爆器材有限公司94.39%股权	北方特种能源集团有限公司	47,006	是
	2023-04-06	完成	陕西北方民爆集团有限公司100%股权	兵器工业股权投资(天津)有限公司	54,400	是
	2022-03-29	完成	塞尔维亚Eksplodivni Rudex D.O.O 60%股权	西安庆华投资有限公司	360	否
	2021-09-27	完成	北方爆破科技有限公司100%股权,北方矿业服务有限公司49%股权,北方矿业投资有限公司49%股权,陕西庆华汽车安全系统有限公司65%股权,广西金建华民用爆破器材有限公司90%股权	中国北方工业有限公司 陕西省产业投资有限公司 北方特种能源集团有限公司	316,923	是
	2019-10-10	完成	乌鲁木齐米东区甘泉堡建筑用砂1号砂场采矿权	乌鲁木齐国土资源局	9,530	否
广东宏大	2019-08-24	完成	中全立华工业工程服务有限公司51%股权	中国黄金集团投资有限公司	4,000	否
	2019-08-22	完成	峨边县民爆器材有限公司51%股权	付忠、刘四毛、陈方有	1,887	否
	2019-04-20	完成	安徽宏泰矿山建设工程有限公司51%股权	方文英、殷方满、钱晨昕、韩国光	1,836	否
	2024/9/5	完成	青岛盛世普天科技有限公司51%股权	地泰矿业(青岛)集团有限公司	15,300	否
	2024/8/31	完成	江苏红光化工有限公司46%股权	山东天圣化工股份有限公司	23,437	否
	2024-07-03	进行中	新疆雪峰科技(集团)股份有限公司21%股权	新疆农牧业投资(集团)有限责任公司	220,554	否
	2024-01-03	完成	江苏红光化工有限公司54%股权	山东天圣化工股份有限公司	27,600	否
	2023/3/23	完成	湖南建邦建设工程有限公司部分股权	郑明致等	35,000	否
	2023/3/23	完成	宏大爆破工程集团有限公司部分股权		20,000	否
	2022-03-26	完成	内蒙古吉安化工有限公司46.1746%股权	付延军、刘玉文、裴广强	69,262	否
保利联合	2021/12/3	完成	广东省民爆器材有限公司100%股权	广东省民爆集团有限公司		是
	2021/5/21	完成	酒钢集团甘肃兴安民爆器材有限责任公司51%股权	王伟东、齐作寿	17,010	否
	2020/11/26	完成	内蒙古日盛民爆集团有限公司51%股权	冯日贵、张军	25,500	否
	2023-08-28	完成	广东省韶关市武江区龙归镇坑尾坑利用灰岩采矿权	韶关市自然资源局	53,611	否
	2022-02-28	完成	河北卫华化工股份有限公司70%股权	河北省国有资产控股运营有限公司	22,346	否
雪峰科技	2021-08-27	完成	湖南金聚能科技有限公司65%股权	湖南新天地质投资控股集团有限公司,新天地质(湖南)产业投资基金二期(有限合伙)	4,357	否
	2021-01-07	完成	内蒙古鑫石矿山工程有限公司51%股权	内蒙古鑫石矿山工程有限公司	6,183	否
	2019-01-04	完成	贵州盘江民爆有限公司100%股权,贵州开源爆破工程有限公司94.75%股权,山东银光民爆器材有限公司100%股权	贵州盘江化工(集团)有限公司,贵州产业投资(集团)有限责任公司,鑫福(集团)有限责任公司等	112,501	是
	2023-04-22	完成	新疆玉象胡杨化工有限公司100%股权	新疆农牧业投资(集团)有限责任公司,任虎,朱学前等	210,633	是
高争民爆	2022-10-19	完成	巴州雪峰顺程运输有限公司100%股权	巴州雪峰民爆器材有限公司	81	否
	2021-09-25	完成	新疆雪峰爆破工程有限公司8.1449%股权	紫宸投资有限公司,郭忠,孟彪等	2,645	是
	2021-06-22	完成	新疆巴州万物资产业有限公司66%股权	新疆雪峰投资控股有限公司	13,562	是
	2021-03-31	完成	沙雅丰合能源有限公司12.33%股权	沙雅丰合能源有限公司	8,160	否
	2020-12-29	完成	沙雅丰合能源有限公司7.66%股权	四川金鑫鑫瑞化工有限公司	920	否
	2020-06-13	完成	克州雪峰爆破工程有限公司40%股权	新疆鑫成达建设工程有限公司	113	否
	2020-04-28	完成	伊犁雪峰爆破工程有限公司97%股权	新疆雪峰爆破工程有限公司,伊犁雪峰环疆民爆器材有限公司	131	否
	2019-11-07	完成	尼勒克雪峰民爆器材有限公司34%股权	四川(达达)化工有限公司	2,683	否
	2019-06-12	完成	新疆安源达矿山技术工程有限公司12%股权	新疆安源达矿山技术工程有限公司	2,452	否
	2019-04-05	完成	昌吉雪峰爆破工程有限公司5%股权	新疆天池能源有限责任公司	280	否
国泰集团	2019/12/24	完成	成远矿业开发股份有限公司51.00%股权	罗乃鑫,江红艳,卓企业管理咨询有限公司,蒋平等	14,706	否
	2022-07-14	完成	北京太格时代自动化系统设备有限公司16.7815%股权	刘凯,陈剑,刘开权等	13,929	否
	2021-10-15	完成	江西澳科新材料科技有限公司51%股权	江西澳科新材料科技有限公司	4,163	否
	2021-05-28	完成	北京神州智工科技有限公司36.86%股权	深圳前海第一基金管理有限公司	7,655	否
	2020-04-15	完成	江西三石有色金属有限公司100%股权	钟振,钟玉宝	2,500	否
	2020-03-04	完成	北京太格时代自动化系统设备有限公司69.83%股权	刘开权,陈剑,刘开权等	56,984	是
	2024-07-17	完成	武汉市君安爆破工程有限公司51%股权	吴有庆,伍泽,吴凡,张杰红	15,821	否
	2022-05-24	完成	马克西姆化工(山东)有限公司51%股权	Maxam Corp International S.L.	9,000	否
	2022-04-27	完成	国安新能源(荆门)有限公司7.74%股权	深圳国安精密机电有限公司	142	否
	2022-04-27	完成	新疆天圣化工股份有限公司2%股权	陈德高	200	否
凯龙股份	2022-04-27	完成	葫芦岛市和顺建筑工程有限公司51%股权	朱可夫	900	否
	2022-04-27	完成	山东天圣化工股份有限公司1.62%股权	余彪	1,500	否
	2022-01-26	完成	毕节市贵岭爆破工程及监理有限公司51%股权	湖北凯龙化工集团股份有限公司	510	否
	2021-04-20	完成	山东源乐化工有限公司90%股权	刘春武,王元柱,李德昌等	8,700	否
	2021-04-09	完成	荆门市八里干沟恒建建材有限公司60%股权	张宝良,吴飞,代义成	3,771	否
	2020-09-22	完成	山东天圣化工股份有限公司40.72%股权	山东天圣化工股份有限公司	37,786	是
	2020-08-25	完成	山东天圣化工股份有限公司18.36%股权	蔡长存,叶英,余鹏等	17,033	否
	2020-04-16	完成	葫芦岛凌河化工集团有限责任公司60%股权	绥中凌化五金百货商贸中心(普通合伙)	1,697	否
	2020-01-03	完成	天圣化工位于山东省临沂市沂水县的民爆器材生产线,新疆天圣位于新疆昌吉州木垒县的起爆具生产线,天圣混装位于新疆昌吉州木垒县、吐鲁地区托克逊县、巴州和静县的混装炸药生产线	山东天圣化工股份有限公司,新疆天圣化工有限公司,新疆天圣混装炸药制造有限公司	/	否
	2019-09-24	完成	山东天圣化工股份有限公司59.08%股权	山东天圣化工股份有限公司	17,874	否
金奥博	2019-03-07	完成	镇江恒安化工有限公司100%股权	扬州天鑫化工实业发展有限公司	3,500	否
	2022-12-19	完成	山东金奥博化工有限公司30%股权,山东银光枣庄化工有限公司59.95%股权	山东银光化工集团有限公司	1,100	否
	2022-07-30	完成	天津泰克民爆器材有限公司73.61%股权	北京京煤集团有限责任公司	3,992	否
	2022-03-07	完成	位于山东省费县的5000万发雷管生产线及相关资产	山东银光科技有限公司	7,100	否
	2022-01-20	完成	山东泰山民爆器材有限公司52.7711%股权,83956845.13元债权	中国葛州坝集团易普力股份有限公司	15,387	否
壹化股份	2020-03-17	完成	山东圣世达化工有限公司99.8131%股权	淄博圣世达投资合伙企业(有限合伙),淄博圣利投资合伙企业(有限合伙)	16,968	否
	2024-01-13	完成	阳泉市民爆器材有限公司100%股权	阳泉市华铭物资集团有限责任公司	1,208	否
	2023-12-20	完成	嘉兴尚道丰股权投资合伙企业(有限合伙)5.95%的份额	深圳金信诺高新技术股份有限公司	1,500	是
	2023-12-16	完成	长治市东湾项目总部综合商业楼	长治壹化投资置业有限公司	8,590	是
	2023-08-18	完成	邯郸市安源化工科技有限公司100%股权	磁县国有资产管理中心	11,626	否
	2022-04-27	完成	办公楼	长治壹化投资有限公司	1,218	是
	2022-02-18	完成	江苏众志邦软件科技有限公司40%股权	朱传东	1,800	否
	2021-11-23	完成	河北卫华化工股份有限公司70%股权	河北省国有资产控股运营有限公司	18,546	否
	2021-07-13	完成	成都飞亚航空设备应用研究所有限公司8%股权	彭兵	4,000	否
	2021-06-01	完成	山西全盛化工有限公司51%股权	大同市东盛实业有限公司	10,200	否
同德化工	2021-01-05	完成	甘孜州弘合民爆器材有限公司5%股权	成都市虹光化工实业有限公司	400	否
	2023-12-04	完成	广灵县同德隆化工有限公司20%股权	深圳前海南方能源资产管理有限公司	2,300	否
	2021-10-26	完成	山西落基山光伏能源合伙企业(有限合伙)80%股权	落基山创新科技集团有限公司	2,113	否
同德化工	2020-08-11	完成	阳城县国泰中清清洁能源技术有限公司67%股权	阳城县国泰中清清洁能源技术有限公司	9,000	否

资料来源: iFinD、公司公告、浙商证券研究所

3 风险提示

下游需求不及预期。行业下游需求受到宏观环境等因素影响，当宏观经济低迷时，固定资产投资增速可能放缓，采矿业一般开工不足，从而导致对民爆产品需求降低。

相关政策变动风险。我国对民用爆炸物品的生产、销售等各个环节实行许可证制度，所有流程都由主管部门严格监管。未经许可，任何单位或个人不得生产、销售民用爆炸物品，不得从事爆破作业。若未来我国民爆行业政策、特有的许可证制度和管控模式发生变化，可能对行业的市场竞争环境造成一定的影响。

安全生产风险。民爆器材具有易燃易爆的特点，属于高风险行业，因而安全生产具有特殊重要的意义。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>