

公司点评

五新隧装 (835174.BJ)

机械设备 | 工程机械

主营业务量利齐升，创新技术驱动发展

2024年05月16日

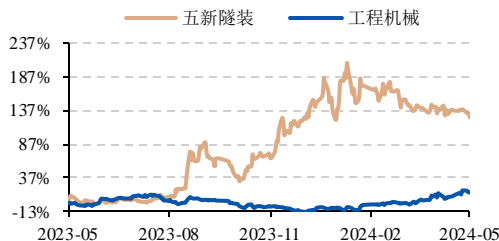
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	18.11
52周价格区间(元)	7.96-24.59
总市值(百万)	1630.06
流通市值(百万)	903.07
总股本(万股)	9000.90
流通股(万股)	4986.60

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
五新隧装	-6.46	-17.53	120.85
工程机械	3.17	19.83	16.64

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001
yangfu@hncasing.com

周艺晗

研究助理

zhouyihan96@hncasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	541.07	954.12	1,270.14	1,594.79	1,956.57
归母净利润(百万元)	77.74	163.69	196.26	242.40	293.57
每股收益(元)	0.86	1.82	2.18	2.69	3.26
每股净资产(元)	6.39	7.84	9.47	11.49	13.92
P/E	20.97	9.96	8.31	6.72	5.55
P/B	2.83	2.31	1.91	1.58	1.30

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **2023年营收利润再创新高，经营现金流充裕。**公司公布2023年报，报告期内公司实现营收9.5亿元(yoy+76.3%)、归母净利润1.6亿元(yoy+110.6%)、扣非归母净利润1.6亿元(yoy+122.5%)，经营净现金流1.4亿元(yoy+85.9%)。经测算，2023Q4公司实现营收2.5亿元(yoy+117.4%/qoq-6.2%)，归母净利润0.5亿元(yoy+201.5%/qoq+8.2%)。2024Q1公司实现营收1.9亿元(yoy+9.3%/qoq-23.0%)，归母净利润0.4亿元(yoy+10.5%/qoq-23.9%)。2023年度利润分配预案为全体股东每10股拟派发现金红利3元(含税)。
- **深耕主营业务，核心竞争力持续增强。**2023年公司核心产品隧道智能装备产品实现收入和毛利率双升，板块实现营收9.0亿元(yoy+77.3%)；毛利率35.9%(yoy+1.4pct)。公司研发的“大型地下工程智能数字化浇筑衬砌台车关键技术研究及应用”项目科技成果达到国际先进水平，部分技术达到国际领先水平，已在国内外超过2000个项目实际应用。公司全球首创曲臂臂架结构，广泛应用于公路铁路隧道、抽水蓄能电站、水电站、地下洞库等项目，可遥控操作，已被湖南省工业和信息化厅列入《湖南省2022年度100项重点工业新产品推荐目录》。2023年，其销售额较2022年增长了6倍。此前不久，五新隧装再次入围中国电建2024-2025年度凿岩台车框架采购供应商。
- **自主创新成果丰硕，技术创新驱动企业发展。**2023年，公司研发投入5,635.8万元(yoy+76.0%)，通过持续加强技术创新，以智能制造培育公司核心竞争力。2023年公司凿岩台车多功能智能控制技术、锚杆台车数字化及配套关键技术研究、智能浇筑衬砌台车前沿技术研究及核心零部件开发等研发项目取得实质进展。报告期内公司获得专利授权33项，其中发明专利12项、实用新型专利19项。公司持续聚焦隧道施工与矿山开采智能成套装备的新产品、新技术开发研究。随着公司新产品的持续落地，报告期内，公司与湖南有色产业投资集团签订《厂矿联合共同推进中小矿山机械化战略合作框架协议》；公司产品已成功应用于山东黄金三山岛金矿、焦家金矿、辽宁招金白云金矿等矿山项目；以及河南驻马店响水潭、浙江天台山、安徽宁国等

抽水蓄能项目，新市场开拓卓有成效。

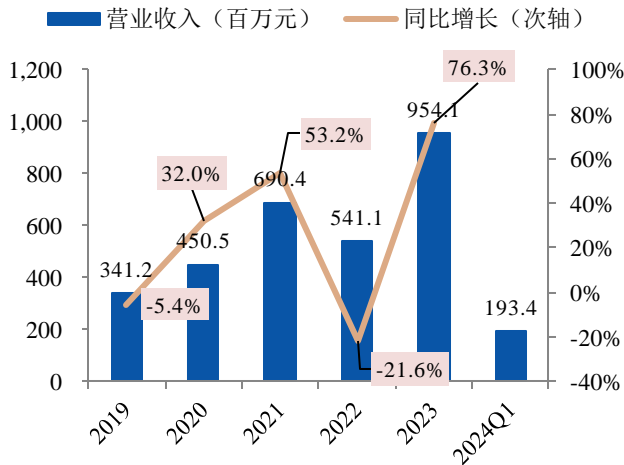
- **经营风险控制有效，资产结构稳健。**公司高度注重经营质量与风险管控，严控无款、少款加工和发货；加大货到工地 6 个月内的款项结算、开票管理；提高部分产品预付款比例，从源头控制应收账款，2023 年公司应收账款周转率为 1.8 次，同比上升 0.3 次。2023 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 8.5 亿元，yoy+ 37.2%。公司经营活动产生的现金流量净额 1.5 亿元，yoy+85.9%。2023 年公司净资产为 7.1 亿元，较上年期末增长 22.6%；资产负债率（合并）仅为 32.67%，资产结构优质。
- **盈利预测。**预计公司 2024-2026 年营收 12.7 亿、15.9 亿、19.6 亿，归属净利润 1.9 亿、2.4 亿、2.9 亿，EPS 分别为 2.2 元、2.7 元、3.3 元，对应市盈率 PE 为 8.3 倍、6.7 倍、5.6 倍。公司在隧道施工细分领域技术创新处于领先地位，矿山与海外市场有望成为公司未来业绩增长的新动力，看好公司未来业绩成长性，我们给予公司 2024 年市盈率 9~12 倍，合理区间为 19.6~26.2 元，给予“买入”评级。
- **风险提示：宏观经济变化风险、新产品市场不及预期、应收账款周转风险、税收政策风险**

表 1：公司财务指标对比

单位：百万元	2022 年	2023 年	同比	2023Q4	同比	环比	2024Q1	同比	环比
营业总收入	541.07	954.12	76.34%	251.08	117.35%	-6.22%	193.40	9.28%	-22.97%
归母净利润	77.74	163.69	110.55%	47.57	201.54%	8.24%	36.19	10.54%	-23.92%
扣非归母净利润	70.64	157.20	122.54%	47.34	307.53%	11.94%	36.52	24.31%	-22.86%
毛利率 (%)	35.48%	36.84%	1.35pct	17.16%	8.11pct	4.03pct	37.16%	3.55pct	-3.67pct
净利率 (%)	14.37%	17.16%	2.79pct	18.95%	5.29pct	2.53pct	18.71%	0.21pct	-0.23pct
经营活动净现金流	77.73	144.52	85.93%	81.42	250.39%	1415.65%	1.67	-97.33%	97.95%

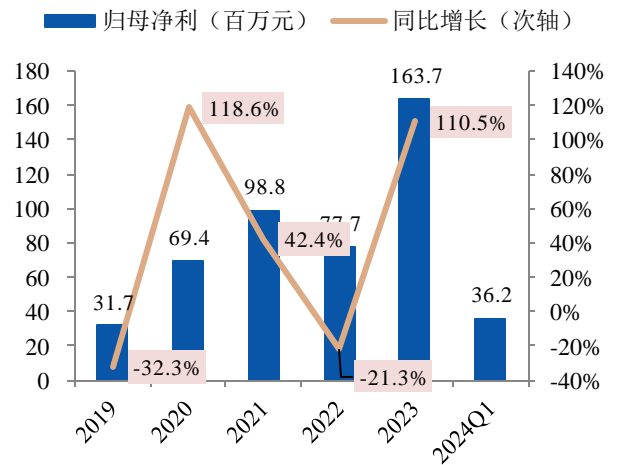
资料来源：iFinD、财信证券

图 1：公司营收情况



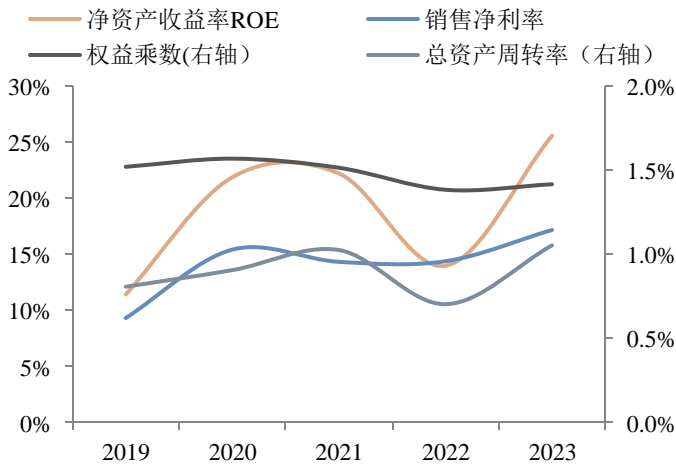
资料来源：iFinD、财信证券

图 2：公司归母净利润情况



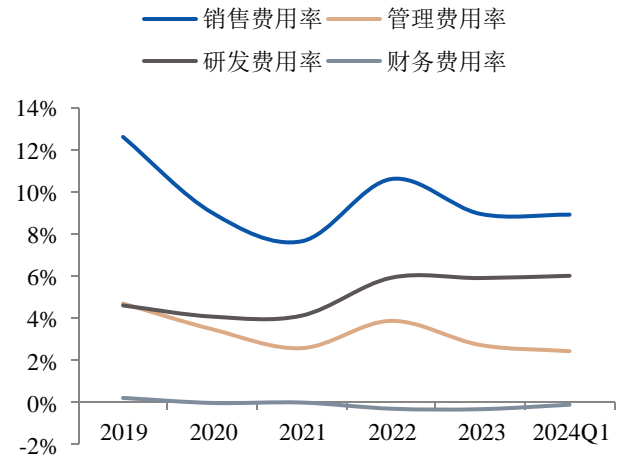
资料来源：iFinD、财信证券

图 3：公司 ROE 变化 (%)



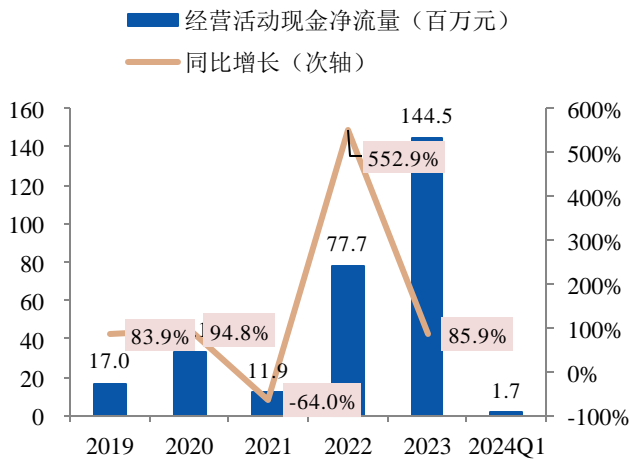
资料来源：iFinD、财信证券

图 4：公司费用率情况 (%)



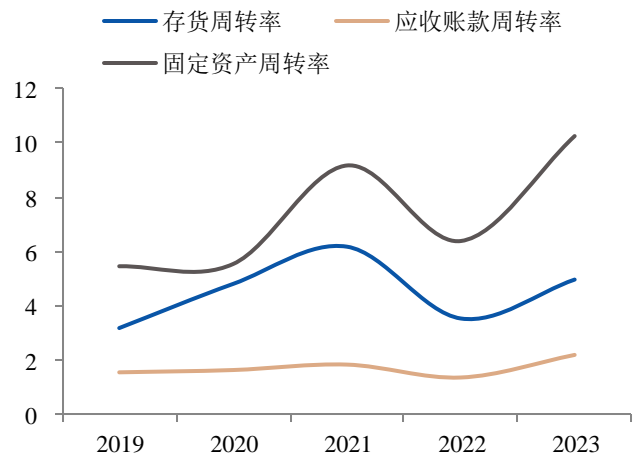
资料来源：iFinD、财信证券

图 5：公司经营净现金流变化



资料来源：iFinD、财信证券

图 6：公司营运能力情况



资料来源：iFinD、财信证券

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	541.07	954.12	1,287.01	1,676.65	2,137.20	营业收入	541.07	954.12	1,287.01	1,676.65	2,137.20
减: 营业成本	349.07	602.63	815.23	1,062.80	1,355.48	增长率(%)	-21.63	76.34	34.89	30.27	27.47
营业税金及附加	3.67	5.79	8.30	10.82	13.79	归属母公司股东净利润	77.74	163.69	210.71	270.21	340.73
营业费用	57.36	85.41	116.71	152.04	193.81	增长率(%)	-21.33	110.55	28.72	28.24	26.10
管理费用	20.97	26.07	39.43	51.36	65.47	每股收益(EPS)	0.86	1.82	2.34	3.00	3.79
研发费用	32.03	56.36	68.43	89.15	113.64	每股股利(DPS)	0.30	0.00	0.59	0.76	0.96
财务费用	-1.56	-2.99	-0.66	-0.59	-0.76	每股经营现金流	0.86	1.61	-0.35	1.17	1.57
减值损失	-6.01	-12.52	-18.59	-24.22	-30.88	销售毛利率	0.35	0.37	0.37	0.37	0.37
加: 投资收益	1.24	0.55	0.65	0.65	0.65	销售净利率	0.14	0.17	0.16	0.16	0.16
公允价值变动损益	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.14	0.23	0.24	0.25	0.26
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.15	0.32	0.37	0.32	0.33
营业利润	80.53	182.02	230.99	296.86	374.92	市盈率(P/E)	20.97	9.96	8.31	6.72	5.55
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.83	2.31	1.91	1.58	1.30
利润总额	83.53	183.16	233.24	299.10	377.16	股息率(分红/股价)	0.02	0.00	0.03	0.04	0.05
减: 所得税	5.79	19.47	22.53	28.89	36.43	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	77.74	163.69	210.71	270.21	340.73	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	35.48%	36.84%	36.66%	36.61%	36.58%
归属母公司股东净利润	77.74	163.69	210.71	270.21	340.73	三费/销售收入	14.77%	12.00%	12.18%	12.17%	12.17%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	15.15%	18.88%	18.07%	17.80%	17.61%
货币资金	134.41	230.28	147.79	187.15	244.42	EBITDA/销售收入	17.66%	20.71%	19.20%	18.68%	18.18%
交易性金融资产	0.00	20.04	20.04	20.04	20.04	销售净利率	14.37%	17.16%	16.37%	16.12%	15.94%
应收和预付款项	374.29	532.40	812.24	1,058.14	1,348.80	资产获利率					
其他应收款(合计)	3.82	4.42	7.09	9.24	11.77	ROE	13.51%	23.19%	24.41%	25.36%	25.81%
存货	109.87	132.99	195.91	255.40	325.73	ROA	10.16%	15.61%	16.22%	16.54%	16.67%
其他流动资产	4.74	2.54	4.94	6.44	8.20	ROIC	15.33%	32.04%	37.42%	32.24%	32.77%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	24.78%	32.67%	33.55%	34.77%	35.42%
投资性房地产	7.85	7.41	6.43	5.44	4.46	投资资本/总资产	64.72%	52.56%	63.43%	62.81%	62.10%
固定资产和在建工程	100.48	86.70	78.63	70.41	62.15	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
无形资产和开发支出	14.81	15.53	12.94	10.35	7.76	流动比率	3.36	2.70	2.73	2.71	2.71
其他非流动资产	14.92	15.98	13.35	10.72	10.72	速动比率	2.73	2.30	2.26	2.23	2.23
资产总计	765.21	1,048.29	1,299.36	1,633.33	2,044.07	股利支付率	34.73%	0.00%	25.24%	25.24%	25.24%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	65.27%	100.00%	74.76%	74.76%	74.76%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	141.50	297.72	354.65	462.35	589.67	总资产周转率	0.71	0.91	0.99	1.03	1.05
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	5.39	11.10	16.52	23.94	34.50
其他负债	48.14	44.72	81.34	105.61	134.29	应收账款周转率	1.48	1.81	1.61	1.61	1.61
负债合计	189.64	342.45	436.00	567.96	723.96	存货周转率	3.18	4.53	4.16	4.16	4.16
股本	90.01	90.01	90.01	90.01	90.01	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	150.08	150.08	150.08	150.08	150.08	EBIT	81.97	180.18	232.57	298.52	376.41
留存收益	335.48	465.75	623.27	825.28	1,080.01	EBITDA	95.56	197.62	247.14	313.14	388.44
归属母公司股东权益	575.57	705.84	863.36	1,065.37	1,320.10	NOPLAT	72.38	158.68	206.19	265.76	336.12
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归母净利润	77.74	163.69	210.71	270.21	340.73
股东权益合计	575.57	705.84	863.36	1,065.37	1,320.10	EPS	0.86	1.82	2.34	3.00	3.79
负债和股东权益合计	765.21	1,048.29	1,299.36	1,633.33	2,044.07	BPS	6.39	7.84	9.59	11.84	14.67
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	21.88	10.39	8.07	6.30	4.99
经营性现金净流量	77.73	144.52	-31.23	105.61	141.15	PEG	-1.03	0.09	0.28	0.22	0.19
投资性现金净流量	19.20	-107.90	1.26	1.36	1.36	PB	2.96	2.41	1.97	1.60	1.29
筹资性现金净流量	-40.50	-33.38	-52.52	-67.61	-85.24	PS	3.14	1.78	1.32	1.01	0.80
现金流量净额	56.42	3.25	-82.49	39.36	57.27	PCF	21.89	11.77	-54.48	16.11	12.05

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438