

中岩大地 (003001.SZ)

公司快报

建筑 | 专业工程及其他III

 投资评级 **增持-A(维持)**

 股价(2024-11-04) **36.68 元**

交易数据

总市值(百万元)	4,648.53
流通市值(百万元)	2,683.92
总股本(百万股)	126.73
流通股本(百万股)	73.17
12个月价格区间	36.90/10.48

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	40.92	119.94	102.23
绝对收益	39.1	136.49	112.29

 分析师 **张文臣**

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

 分析师 **周涛**

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

 分析师 **申文雯**

 SAC 执业证书编号: S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告

中岩大地: 24H1 盈利能力持续改善, 新增长级开拓顺利-华金证券-电新-中岩大地-公司快报 2024.9.3

中岩大地: 中岩大地: 聚焦核电、水利水电等关键领域, 毛利率逐季改善-华金证券-电力设备与新能源-公司快报 2024.7.18

24Q3 毛利率高增, 核电中标再下一城

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营收 5.57 亿元, 同比-17.21%, 实现归母净利润 0.36 亿元, 同比+192.41%, 扣非归母净利润 0.37 亿元, 同比+194.39%。其中 Q3 实现营收 1.48 亿元, 同比-31.15%, 环比-45.60%, 实现归母净利润 0.16 亿元, 同比+142.69%, 环比+1.17%, 扣非归母净利润 0.17 亿元, 同比+123.95%, 环比-3.23%。
- ◆ **业务转型推进顺利, 24Q3 毛利率增长显著。**公司正处于更换赛道的过程中, 虽然营收规模同比未见增长, 但业务质量显著提升。报告期内, 实现归母净利润 0.36 亿元, 同比+192.41%, 扣非归母净利润 0.37 亿元, 同比+194.39%, 体现出公司转型升级的成效。同时, 24Q3 实现毛利率 34.95%, 同比+17.04pct, 环比+13.22pct, 盈利能力显著提升。公司收入结构持续优化, 24H1 地产收入占比从去年的 60% 降至 30%, 新签合同额中地产占比下降至 23%, 核电、水利水电、港口、跨海跨江大桥等领域的收入占比约为 40%。9 月 26 日, 中央政治局会议召开, 强调要加大财政货币政策逆周期调节力度, 发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债, 推动重点领域、重点项目建设。随着国家战略项目的逐步落地, 公司有望在关键项目上持续获得突破, 新赛道收入占比将进一步提升。
- ◆ **核电赛道高景气, 项目中标再下一城。**8 月 19 日, 我国单次核准核电机组数量达 11 台, 创 2008 年以来核准数量新高, 核电发展景气度不断提升。10 月 10 日, 公司发布公告中标中国核电下属浙江金七门核电厂 1、2 号机组陆域形成及地基处理工程项目, 中标项目金额达 1.59 亿元, 成为公司进军核电正式项目的重要里程碑。公司作为国内岩土工程龙头, 有望充分受益核电赛道下岩土工程的高速发展。
- ◆ **在手订单充沛, 费用管控能力出色。**24Q3 公司新签订单 2.21 亿元, 同比+33.35%, 环比+25.33%, 获取订单能力明显增强。截止报告期末在手订单为 5.72 亿元, 环比+12.61%, 有望支撑未来业绩。同时, 公司降本增效措施实施顺利, 24Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.56%/8.35%/2.99%/0.10%, 同比分别-0.66pct/-0.18pct/-1.27pct/-0.14pct, 费用管控能力出色。
- ◆ **投资建议:** 公司在核电、水利水电、港口等国家战略领域取得突破, 确立“核心技术+核心材料”双轮驱动, 服务国家战略方向, 随着地产业务对公司的影响减弱, 盈利能力有望进一步提升。我们看好公司未来的成长空间, 预测公司 2024-26 年归母净利润分别为 0.76、1.13 和 1.59 亿元, 对应 EPS 为 0.60、0.89 和 1.26 元, PE 为 62、41、29 倍, 维持“增持”评级。
- ◆ **风险提示:** 1、基建投资不及预期。2、技术研发风险。3、行业竞争加剧。



财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	897	916	1,099	1,436	1,861
YoY(%)	-34.9	2.2	20.0	30.7	29.6
归母净利润(百万元)	-144	19	76	113	159
YoY(%)	-229.1	113.1	299.9	49.4	41.1
毛利率(%)	3.5	17.2	22.5	23.8	24.0
EPS(摊薄/元)	-1.14	0.15	0.60	0.89	1.26
ROE(%)	-12.5	1.2	5.6	7.7	9.8
P/E(倍)	-32.4	247.0	61.8	41.4	29.3
P/B(倍)	3.9	4.0	3.8	3.5	3.2
净利率(%)	-16.1	2.1	6.9	7.9	8.6

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
流动资产	1958	1763	2173	2649	3260	营业收入	897	916	1099	1436	1861
现金	491	373	305	591	548	营业成本	865	759	852	1095	1414
应收票据及应收账款	895	776	1229	1391	2004	营业税金及附加	4	3	4	5	7
预付账款	7	8	10	13	17	营业费用	12	20	20	24	30
存货	47	40	58	68	94	管理费用	82	77	88	113	146
其他流动资产	517	566	572	586	597	研发费用	67	36	43	56	73
非流动资产	245	209	222	250	286	财务费用	-8	-9	-7	-9	-12
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-56	-10	-8	-9	-11
固定资产	121	117	127	153	185	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	4	4	3	2	2	投资净收益	2	3	3	3	3
其他非流动资产	120	89	91	95	99	营业利润	-180	24	95	147	197
资产总计	2203	1973	2395	2899	3546	营业外收入	2	1	2	2	2
流动负债	964	772	1139	1267	1793	营业外支出	3	4	3	3	3
短期借款	16	23	23	23	23	利润总额	-180	21	94	146	195
应付票据及应付账款	813	661	995	1133	1615	所得税	-29	7	24	44	54
其他流动负债	135	87	120	110	155	税后利润	-151	14	70	102	141
非流动负债	31	9	10	310	311	少数股东损益	-7	-5	-6	-11	-18
长期借款	0	0	0	1	2	归属母公司净利润	-144	19	76	113	159
其他非流动负债	31	9	9	309	309	EBITDA	-181	31	96	147	196
负债合计	995	781	1149	1577	2104	主要财务比率					
少数股东权益	11	22	16	5	-13	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	128	127	127	127	127	成长能力					
资本公积	766	759	759	759	759	营业收入(%)	-34.9	2.2	20.0	30.7	29.6
留存收益	319	319	368	439	534	营业利润(%)	-244.1	113.4	295.0	55.4	33.5
归属母公司股东权益	1197	1170	1230	1317	1455	归属于母公司净利润(%)	-229.1	113.1	299.9	49.4	41.1
负债和股东权益	2203	1973	2395	2899	3546	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	3.5	17.2	22.5	23.8	24.0
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	-16.1	2.1	6.9	7.9	8.6
经营活动现金流	-95	-107	-37	42	15	ROE(%)	-12.5	1.2	5.6	7.7	9.8
净利润	-151	14	70	102	141	ROIC(%)	-13.0	0.6	5.0	7.0	8.7
折旧摊销	13	20	11	13	17	偿债能力					
财务费用	-8	-9	-7	-9	-12	资产负债率(%)	45.2	39.6	48.0	54.4	59.3
投资损失	-2	-3	-3	-3	-3	流动比率	2.0	2.3	1.9	2.1	1.8
营运资金变动	-56	-159	-108	-62	-128	速动比率	1.7	1.8	1.5	1.7	1.6
其他经营现金流	107	30	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-283	-6	-21	-39	-50	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
筹资活动现金流	9	-25	-11	284	-8	应收账款周转率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
						应付账款周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	-1.14	0.15	0.60	0.89	1.26	P/E	-32.4	247.0	61.8	41.4	29.3
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.75	-0.85	-0.29	0.33	0.12	P/B	3.9	4.0	3.8	3.5	3.2
每股净资产(最新摊薄)	9.44	9.23	9.71	10.39	11.48	EV/EBITDA	-22.3	137.4	44.4	26.9	20.3

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

张文臣、周涛、申文雯声明，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