

24Q4 业绩预告高增，战略转型拐点已现

中岩大地(003001)

评级:	增持	股票代码:	003001
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	56.0/9.26
目标价格:		总市值(亿)	53.79
最新收盘价:	42.44	自由流通市值(亿)	31.05
		自由流通股数(百万)	73.17

事件概述。公司发布 2024 年业绩预告，全年实现归母净利润 6000 万~7800 万元，同比大幅增长+217%~+313%；其中 24Q4 单季度实现净利润约 2400~4200 万元，同比+266%~+546%；环比 24Q3 归母净利润 1600 万元，增长+44%~+155%，公司经营业绩呈现跨越式增长。

►**转型服务国家重大工程，盈利能力大幅提升。**2024 年依托公司在核心技术+核心材料的实力，推动从传统的地产岩土基建承包商，转型为国家重大基建项目服务商的战略目标，在关键的领域如核电、港口、水利水电及跨江海桥隧道等关键领域 0-1 的重大突破。24H1 地产收入占比从 2023 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%，判断未来随着订单转化该比例将继续大幅提升。根据 24Q3 季报数据，公司毛利率 34.95%，同比+17.04pct，环比+13.22pct，盈利能力提升明显。

►**核电工程高景气度持续，岩土工程市场规模约 150 亿元。**据新华社，我国内地现有在运核电机组 55 台，居全球第三；在建核电机组 26 台，2022~23 年连续两年，每年核准 10 台核电机组，核电建设在能源绿色转型大背景下进入快速轨道。据中国核电网，我国 2024 年核准核电机组数量达 11 台，连续三年核准机组超过 10 台，建设需求维持高景气度；据公司投资者关系公告，预计未来核电建设中岩土工程市场规模每年大概在 150 亿元左右，技术上看，核电站选址面临软土地质，复杂岩土带来工程量和技术要求大幅提升，其中包括桩基、地基处理、基坑支护、陆域形成等。公司去年 10 月公告中标金七门核电厂 1、2 号机组工程 1.59 亿元订单，后面随着更多审批工程开标，公司有望取得更多份额；我们认为前期核电项目进入招标期后将释放更多岩土订单，且核电未来持续审批机组预期较强，公司成熟的业务模式的复制性有望实现 1-N 的飞跃。

►**雅鲁项目获国家核准有望进入开工期，港口项目有望成为新增量。**(1) **水利水电：**据中国政府网，2024 年水利建设投资创历史新高，国家水网主骨架和大动脉加快构建，新开工国家水网重大工程 41 项，实施水利工程项目 46967 个，完成水利建设投资 13529 亿元，同比+12.8%；2024 年 12 月雅鲁藏布江下游水电工程已获中国政府正式核准，据中国能源报，预计雅鲁项目总投资超万亿，装机容量近 6000 万千瓦，年发电量 3000 亿度，相当于 3 个三峡。公司在复杂岩土条件下有较大竞争优势，去年 10 月公司成立西藏分公司，我们认为雅鲁项目有望成为 2025 年开工端国内代表性项目。(2) **港口：**管控逐渐放开，舟山港、上海港、天津港等大港迎来“扩建潮”。在港口领域公司有核心固化剂材料，相比传统施工法能节省大量工期、造价更具性价比，港口项目有望在 2025 年更进一步。

►**岩土工程订单爆发增长，搭配材料销售实现“0-1”。**24Q4 公司新签订单 4.58 亿元，同比+695%，公司订单呈现爆发式增长，公司订单主要仍是岩土工程，达 4.35 亿元，同比+665%，材料销售有了“0-1”的突破，达 2211 万元；截止 24Q4 在手订单为 6.28 亿元，同

比略有提升，环比+9.79%；材料销售在手订单为 3892 万元，公司在手订单充足，新签订单势头正盛。

投资建议

我们维持收入预测 2024-2026 年分别为 11.22/24.21/34.95 亿元，归母净利润分别为 0.76/2.07/3.34 亿元，EPS 0.6/1.63/2.64 元，对应 1 月 21 日 42.44 元收盘价 70.66/25.97/16.06x PE。维持“增持”评级。

风险提示

核电建设投资不及预期；水电建设投资不及预期；资金到位不及预期；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	897	916	1,122	2,421	3,495
YoY (%)	-34.9%	2.2%	22.4%	115.9%	44.3%
归母净利润(百万元)	-144	19	76	207	334
YoY (%)	-229.2%	113.1%	302.6%	172.0%	61.7%
毛利率 (%)	3.5%	17.2%	23.9%	25.8%	25.7%
每股收益 (元)	-1.14	0.15	0.60	1.63	2.64
ROE	-12.0%	1.6%	6.2%	14.4%	18.9%
市盈率	-37.13	282.56	70.66	25.97	16.06

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：戚舒扬

邮箱：qisy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523110001

联系电话：

分析师：杨伟

邮箱：

yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

联系电话：

分析师：金兵

邮箱：jinbing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524050001

联系电话：

分析师：王丽丽

邮箱：wangll1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120005

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	916	1,122	2,421	3,495	净利润	14	69	181	277
YoY(%)	2.2%	22.4%	115.9%	44.3%	折旧和摊销	24	12	9	7
营业成本	759	854	1,797	2,598	营运资金变动	-159	-72	-89	28
营业税金及附加	3	5	10	14	经营活动现金流	-107	42	113	321
销售费用	20	16	39	61	资本开支	-46	-26	-28	-8
管理费用	77	84	202	282	投资	37	0	0	0
财务费用	-9	-7	-7	-8	投资活动现金流	-6	-38	-22	2
研发费用	36	55	132	167	股权募资	17	-12	0	0
资产减值损失	-4	0	0	0	债务募资	-2	1	-7	1
投资收益	3	3	6	10	筹资活动现金流	-25	-12	-8	0
营业利润	24	87	237	376	现金净流量	-138	-7	84	324
营业外收支	-3	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	21	87	237	376	成长能力				
所得税	7	18	57	99	营业收入增长率	2.2%	22.4%	115.9%	44.3%
净利润	14	69	181	277	净利润增长率	113.1%	302.6%	172.0%	61.7%
归属于母公司净利润	19	76	207	335	盈利能力				
YoY(%)	113.1%	302.6%	172.0%	61.7%	毛利率	17.2%	23.9%	25.8%	25.7%
每股收益	0.15	0.60	1.63	2.64	净利率	2.1%	6.8%	8.6%	9.6%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	1.0%	3.6%	6.4%	8.0%
货币资金	373	366	450	773	净资产收益率 ROE	1.6%	6.2%	14.4%	18.9%
预付款项	8	11	18	28	偿债能力				
存货	40	40	92	130	流动比率	2.29	2.20	1.66	1.59
其他流动资产	1,342	1,458	2,407	3,014	速动比率	1.76	1.73	1.16	1.05
流动资产合计	1,763	1,875	2,968	3,946	现金比率	0.48	0.43	0.25	0.31
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	39.6%	40.8%	55.6%	59.4%
固定资产	117	127	140	145	经营效率				
无形资产	4	4	5	5	总资产周转率	0.44	0.55	0.91	0.94
非流动资产合计	209	234	253	254	每股指标 (元)				
资产合计	1,973	2,108	3,220	4,200	每股收益	0.15	0.60	1.63	2.64
短期借款	23	26	19	20	每股净资产	9.19	9.74	11.37	14.01
应付账款及票据	661	716	1,587	2,245	每股经营现金流	-0.84	0.33	0.89	2.54
其他流动负债	87	110	176	221	每股股利	0.12	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	772	851	1,783	2,485	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	282.56	70.66	25.97	16.06
其他长期负债	9	9	9	9	PB	1.97	4.36	3.73	3.03
非流动负债合计	9	9	9	9					
负债合计	781	860	1,792	2,495					
股本	127	127	127	127					
少数股东权益	22	14	-12	-71					
股东权益合计	1,192	1,248	1,428	1,705					
负债和股东权益合计	1,973	2,108	3,220	4,200					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。