

中岩大地 (003001.SZ)

优于大市

与晶泰科技达成战略合作，AI 赋能有望驱动岩土工程效率革命

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 建筑装饰 · 专业工程

◆ 投资评级：优于大市(维持)

证券分析师：	任鹤	010-88005315	renhe@guosen.com.cn	执证编码：S0980520040006
证券分析师：	朱家琪	021-60375435	zhujiqi@guosen.com.cn	执证编码：S0980524010001

事项：

2025年3月31日，中岩大地与晶泰科技正式签署战略合作协议。晶泰科技是一个基于量子物理、以人工智能赋能和机器人驱动的创新型研发平台。公司采用基于量子物理的第一性原理计算、人工智能、高性能云计算以及可扩展及标准化的机器人自动化相结合的方式，为制药及材料科学(包括农业技术、能源及新型化学品以及化妆品)等产业的全球和国内公司提供药物及材料科学研究解决方案及服务。此次签约合作，双方将聚焦岩土固化剂及软基固化领域，深度融合中岩大地的行业经验与晶泰科技的人工智能技术，共同打造新一代智能岩土材料体系。

国信建筑观点：

1) 公司与晶泰科技达成战略合作，AI 赋能有望驱动岩土工程效率革命，将中岩大地的工艺数据与晶泰科技的 AI 解决方案深度结合，有望快速筛选工程适应性好、力学性能优、经济性佳的固化剂配方，大幅缩短岩土工程材料研发周期，降低综合成本，实现建筑材料研发从“经验试错”到“智能预测”模式的跃迁。在 AI 赋能下，公司在岩土工程领域的龙头优势有望得到进一步加强，地基处理业务的潜在市场空间进一步打开。

2) 雅下水电、广东核电写入国家发改委政策文件，政策大力推动重大工程项目加快开工建设，相关订单有望加速落地，公司在核电领域继中核集团后，再与中广核达成项目合作，与核电建设主力军中核二二签订战略合作协议，在水利水电领域，与世界最大三峡水电站、世界第二白鹤滩水电站的建设者葛洲坝市政签订战略合作协议。公司在国家重大工程领域持续取得进展，相关重大订单有望加速落地。

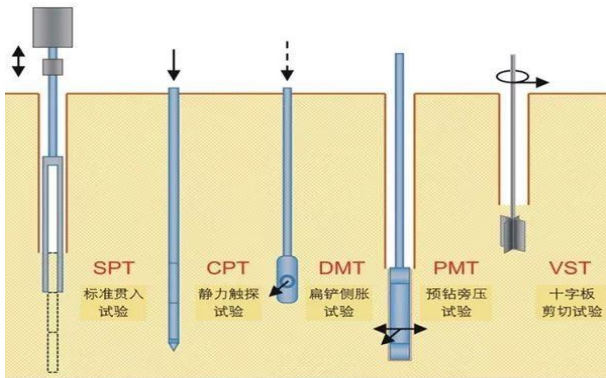
投资建议：公司作为岩土工程专业服务商，聚焦“核心技术+核心材料”，服务国家重大战略工程，当前已在核电、水利水电、港口领域取得标杆性项目订单，未来受益于重大项目加快审批落地，收入和业绩有望实现较快增长。维持盈利预测，预测公司 2024-2026 年收入分别为 9.19/13.42/20.50 亿元，归属母公司净利润 0.71/1.47/2.99 亿元，归母净利增速分别为+123%/+106%/+103%。每股收益分别为 0.56/1.15/2.35 元。维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 与晶泰科技达成战略合作，AI 赋能有望驱动岩土工程效率革命

岩土工程材料研发与试验直接影响工程成本与质量。岩土工程作为建筑工程的核心基础环节，其前期试验(包括土质参数分析、地基承载力测试、材料性能验证等)直接影响工程的安全性、经济性和实施进度。然而，传统岩土试验面临成本高昂、周期冗长、数据精准性不足以及极端地质适应性差等挑战，冻土、高含水率淤泥等复杂地质条件进一步加剧了技术瓶颈。行业亟需通过技术创新提升试验效率，减少人工依赖和试错成本，以突破规模化发展的关键瓶颈。

图1：地基承载力检测方法



资料来源：上海市土木工程学会，国信证券经济研究所整理

图2：岩土勘察原位检测现场



资料来源：沐城测绘，国信证券经济研究所整理

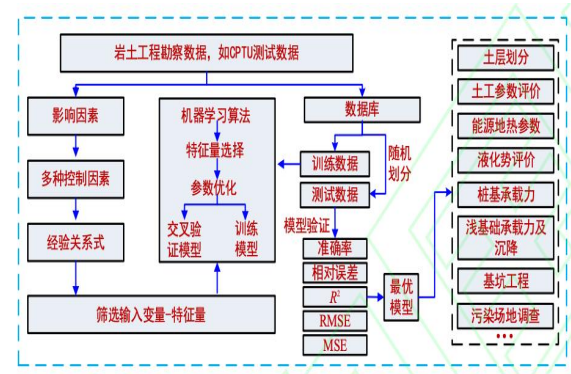
“AI+建筑材料”有望重构岩土工程业务流程。晶泰科技作为 AI 赋能的创新型材料研发平台，其核心技术可从量子力学基本定律出发，不依赖实验数据即可预测材料性质，结合 AI 大模型，快速筛选可能满足条件的材料，辅以机器人实验室迭代验证试验结果。将中岩大地的工艺数据与晶泰科技的 AI 解决方案深度结合，有望快速筛选工程适应性好、力学性能优、经济性佳的固化剂配方，大幅缩短岩土工程材料研发周期，降低综合成本，实现建筑材料研发从“经验试错”到“智能预测”模式的跃迁。

图3：晶泰科技 AI+未来材料产业矩阵



资料来源：晶泰科技，国信证券经济研究所整理

图4：运用机器学习方法建立岩土工程智能分析模型



资料来源：土木工程学报¹，国信证券经济研究所整理

新一代解决方案服务国家战略，成本优势强化助力开拓全球市场。本次合作成果将重点应用于国家重大基础设施建设项目，经测算，相关技术应用可使传统岩土工程环节的碳排放强度降低 15%-20%。中岩大地近年来主编、参编了《桩基地热能利用技术标准》（JGJ/T438-2018）、《软土固化剂》（CJT526-2018）等 64 部国家规范及行业标准。在晶泰科技 AI 技术的赋能下，公司将加快相关工程标准和技术体系“走出去”，为全球基础设施建设项目提供更具性能优势和成本竞争力的解决方案。根据全球岩土工程龙头企业英国 Keller Group 年报，全球岩土工程市场（不含中国、日本、韩国、朝鲜、俄罗斯）规模约 3700 亿元人民币，中岩大地海外发展空间广阔。

¹ 刘松玉，蔡国军，张炜，周宏磊，邓永锋. 岩土工程勘察、测试与评价进展[J/OL]. 土木工程学报.

图5：中岩大地岩土固化剂产品



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图6：中岩大地岩土固化剂应用示范项目



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

◆ 核电水电领域持续取得进展，新签订单有望加速落地

雅下水电、广东核电写入国家发改委政策文件。2025年3月，国家发改委《2024年国民经济和社会发展规划执行情况与2025年国新规划和社会发展计划草案》中提出，扎实推进重大工程项目建设，及早谋划“十五五”重大项目，建立政府投资支持基础性、公益性、长远性重大项目建设长效机制，推动雅鲁藏布江下游水电工程开工建设，支持广东大力建设核电等清洁能源项目。政策大力推动重大工程项目加快开工建设，相关订单有望加速落地。

继中核后斩获中广核订单，与中核二二达成战略合作。2025年3月中岩大地成功中标中广核某核电陆域场地咨询项目。这是公司继中标中核集团重大核电工程项目后，又突破核电领域又一重大客户，反映公司技术实力和服务能力已获得核电领域两大核心业主的高度认可。2025年3月13日，中岩大地与中国核工业第二二建设有限公司正式签署战略合作协议，中核二二作为核工程建设领域的王牌军，在国防和民用和工程建设领域拥有深厚的技术积累和项目经验，未来有望与公司深化合作，共同开发核电建设增量市场。

图7：中岩大地参建中核集团金七门核电站工程



资料来源：中国核工业集团，国信证券经济研究所整理

图8：中岩大地与中核二二签订战略合作协议



资料来源：中岩大地，国信证券经济研究所整理

在水利水电领域，与葛洲坝市政达成战略合作。2025年3月25日，中岩大地与中国葛洲坝集团市政工程有限公司（简称“葛洲坝市政”）正式签署战略合作协议。葛洲坝市政从建设长江葛洲坝水利枢纽工程起家，在“三三〇工程局基础处理分局”时期，就以地基基础处理专业优势闻名全国，先后参与实施了葛洲坝水利枢纽工程、世界最大三峡水电站、世界第二白鹤滩水电站和世界第七乌东德水电站等重大地基基础工程。此次战略合作协议签署，将有望加快公司开拓水利水电市场，相关订单有望加速落地。

图9：中岩大地与葛洲坝市政签订战略合作协议



资料来源：中岩大地，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司作为岩土工程专业服务商，聚焦“核心技术+核心材料”，服务国家重大战略工程，当前已在核电、水利水电、港口领域取得标杆性项目订单，未来受益于重大项目加快审批落地，收入和业绩有望实现较快增长。维持盈利预测，预测公司 2024-2026 年收入分别为 9.19/13.42/20.50 亿元，归属母公司净利润 0.71/1.47/2.99 亿元，归母净利增速分别为+123%/+106%/+103%。每股收益分别为 0.56/1.15/2.35 元。维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

重大项目推进不及预期的风险、房地产行业持续调整的风险、行业竞争加剧的风险、工程管理与安全生产风险、应收账款及合同资产减值风险、抵债资产减值的风险等。

相关研究报告：

《中岩大地(003001.SZ)-中标 1.59 亿核电建设订单,有望受益于国家重大工程加速落地》——2024-10-15
《中岩大地(003001.SZ)-深耕岩土工程,转型发展焕新颜》——2024-09-19

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E	
现金及现金等价物	491	373	466	542	830	营业收入	897	916	919	1342	2050
应收款项	895	779	620	728	725	营业成本	865	759	697	997	1487
存货净额	47	40	37	53	79	营业税金及附加	4	3	3	3	3
其他流动资产	3	13	6	11	20	销售费用	12	20	26	34	44
流动资产合计	1958	1763	1666	2004	2478	管理费用	82	77	76	91	108
固定资产	123	117	160	192	224	研发费用	67	36	44	61	85
无形资产及其他	4	4	5	6	8	财务费用	(8)	(9)	(2)	(2)	(1)
投资性房地产	97	69	69	69	69	投资收益	2	3	3	4	6
长期股权投资	0	0	20	40	60	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
资产总计	2203	1973	1939	2340	2882	其他收入	(108)	(32)	(49)	(75)	(113)
短期借款及交易性金融负债	24	26	50	102	171	营业利润	(165)	37	72	148	301
应付款项	813	661	567	786	1015	营业外净收支	(0)	(3)	0	0	0
其他流动负债	74	56	52	73	108	利润总额	(165)	34	72	148	301
流动负债合计	964	772	690	995	1345	所得税费用	(29)	7	11	24	48
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(7)	(5)	(11)	(22)	(45)
其他长期负债	31	9	12	15	17	归属于母公司净利润	(129)	32	71	147	299
长期负债合计	31	9	12	15	17	现金流量表（百万元）					
负债合计	995	781	702	1010	1362	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
少数股东权益	11	22	14	(3)	(37)	净利润	(129)	32	71	147	299
股东权益	1197	1170	1223	1333	1557	资产减值准备	44	(46)	(10)	0	0
负债和股东权益总计	2203	1973	1939	2340	2882	折旧摊销	10	16	18	21	24
关键财务与估值指标						公允价值变动损失	0	0	0	0	0
2022	2023	2024E	2025E	2026E		财务费用	(8)	(9)	(2)	(2)	(1)
每股收益	(1.01)	0.25	0.56	1.15	2.35	营运资本变动	130	(197)	78	(16)	83
每股红利	0.00	0.10	0.14	0.29	0.59	其它	(50)	43	2	(17)	(34)
每股净资产	9.37	9.19	9.61	10.47	12.23	经营活动现金流	4	(152)	158	135	372
ROIC	-11%	4%	9%	19%	35%	资本开支	0	36	(52)	(55)	(58)
ROE	-11%	3%	6%	11%	19%	其它投资现金流	(220)	40	0	0	0
毛利率	4%	17%	24%	26%	28%	投资活动现金流	(220)	76	(72)	(75)	(78)
EBIT Margin	-15%	2%	8%	12%	16%	权益性融资	0	17	0	0	0
EBITDA Margin	-14%	4%	10%	13%	17%	负债净变化	(2)	0	0	0	0
收入增长	-35%	2%	-1%	47%	53%	支付股利、利息	0	(13)	(18)	(37)	(75)
净利润增长率	-213%	-125%	123%	106%	103%	其它融资现金流	(146)	(32)	24	52	69
资产负债率	46%	41%	37%	43%	46%	融资活动现金流	(150)	(41)	6	16	(6)
股息率	0.0%	0.5%	0.7%	1.3%	2.7%	现金净变动	(366)	(117)	92	76	288
P/E	(21.2)	85.3	38.34	18.57	9.13	货币资金的期初余额	856	491	373	466	542
P/B	2.3	2.3	2.2	2.0	1.8	货币资金的期末余额	491	373	466	542	830
EV/EBITDA	(30.2)	95.1	38.4	21.1	11.8	企业自由现金流	30	(128)	104	81	320
						权益自由现金流	(118)	(161)	130	135	390

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032