

中岩大地 (003001.SZ)

优于大市

业绩大幅增长，战略转型显成效

核心观点

盈利能力修复，业绩大幅增长。2024 年公司实现营收 7.9 亿元，同比-14.0%，实现归母净利润 0.62 亿元，同比+226.3%。2024 年公司累计新签合同额 10.19 亿元，同比+49.3%，年末在手订单 6.28 亿元，同比+1.4%。公司聚焦“以核心技术+核心材料为国家战略服务”的发展方向，成功将业务重心由房建切换至核电、水利水电、港口等国家重大基础设施建设领域，订单结构大幅优化的同时，盈利能力显著回升。

毛利率大幅提升，期间费用有较大摊薄空间。2024 年公司整体毛利率为 24.9%，同比大幅提升 7.7pct。2024 年公司期间费用率为 12.69%，同比下降 0.85pct，其中管理/研发/销售费用分别同比-15.6%/-13.9%/-40.0%。公司经历业务结构调整，新领域业务毛利率显著提升，同时员工人数减少导致各项费用支出减少，人效明显提升，未来随着公司重大工程收入占比持续提升，毛利率仍有上升空间，期间费用也有望得到有效摊薄。

经营性现金流转正，收付现比回升。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额 0.44 亿元，连续三年净流出后实现转正。收现比/付现比分别为 97.8%/103.9%，分别同比+4.5%/-1.6pct。公司通过业务结构转型，收入现金含量明显提升，经营性现金流成功转正，收付现比由此前的 90%以下逐步回升至 100%左右。

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 2025-2027 年收入分别为 13.8/25.8/37.8 亿元，归属母公司净利润分别为 1.52/3.59/6.51 亿元，增速分别为+143%/+137%/+81%，对应每股收益分别为 1.20/2.83/5.13 元，对应当前 PE 为 32.9/13.9/7.7X，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。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	916	788	1,382	2,584	3,753
(+/-%)	2.2%	-14.0%	75.4%	87.0%	45.2%
归母净利润(百万元)	19	62	152	359	651
(+/-%)	-113.1%	230.1%	143.2%	136.7%	81.1%
每股收益(元)	0.15	0.49	1.20	2.83	5.13
EBIT Margin	2.3%	10.7%	14.5%	16.7%	20.4%
净资产收益率(ROE)	1.6%	5.2%	12.0%	25.6%	39.4%
市盈率(PE)	265.1	79.9	32.87	13.89	7.7
EV/EBITDA	157.1	57.7	27.0	14.6	9.1
市净率(PB)	4.28	4.15	3.95	3.55	3.02

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑装饰·专业工程

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

证券分析师：朱家琪
021-60375435
zhujiqi@guosen.com.cn
S0980524010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	39.79 元
总市值/流通市值	5043/2921 百万元
52 周最高价/最低价	56.00/12.42 元
近 3 个月日均成交额	137.62 百万元

市场走势



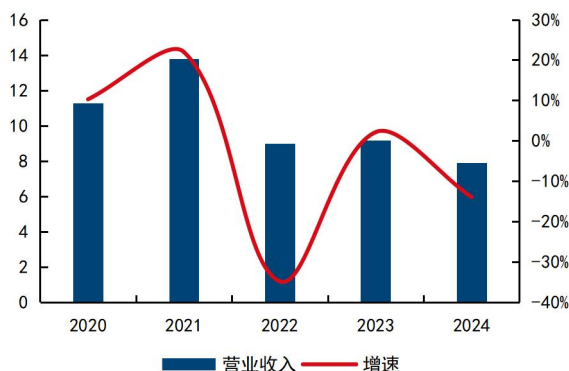
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中岩大地(003001.SZ)-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》——2025-04-02
《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

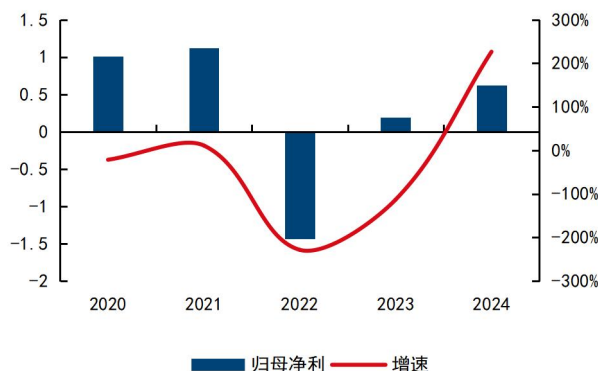
盈利能力修复，业绩大幅增长。2024 年公司实现营收 7.9 亿元，同比-14.0%，实现归母净利润 0.62 亿元，同比+226.3%。2024 年公司累计新签合同额 10.19 亿元，同比+49.3%，年末在手订单 6.28 亿元，同比+1.4%。公司聚焦“以核心技术+核心材料为国家战略服务”的发展方向，成功将业务重心由房建切换至核电、水利水电、港口等国家重大基础设施建设领域，订单结构大幅优化的同时，盈利能力显著回升。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元，%）



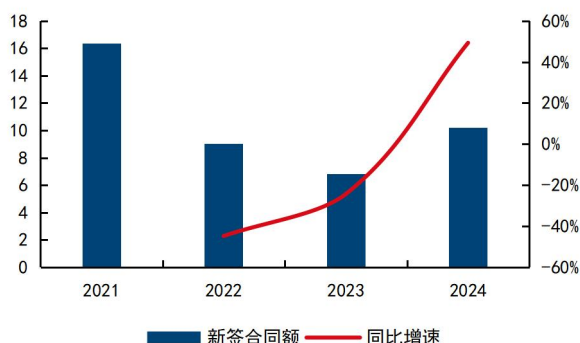
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元，%）



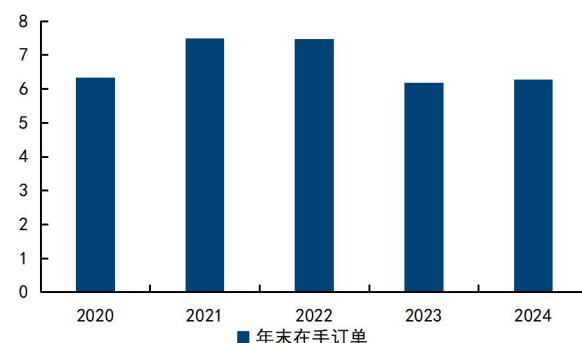
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司新签订订单额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

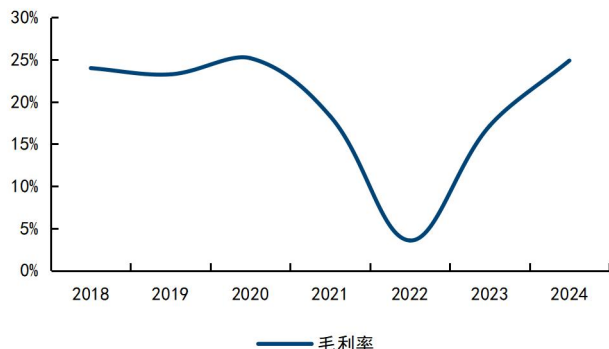
图4：公司年末在手订单金额（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

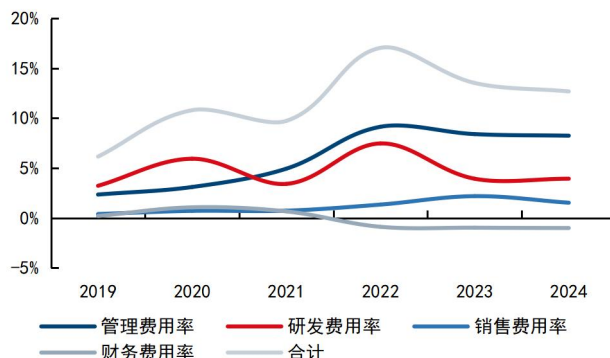
毛利率大幅提升，期间费用有较大摊薄空间。2024 年公司整体毛利率为 24.9%，同比大幅提升 7.7pct。2024 年公司期间费用率为 12.69%，同比下降 0.85pct，其中管理/研发/销售费用分别同比-15.6%/-13.9%/-40.0%。公司经历业务结构调整，新领域业务毛利率显著提升，同时员工人数减少导致各项费用支出减少，人效明显提升，未来随着公司重大工程收入占比继续提升，毛利率仍有上升空间，期间费用也有望得到有效摊薄。

图5: 公司毛利率变化 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

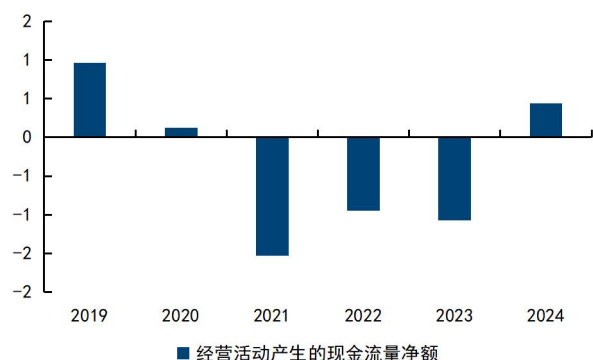
图6: 公司各项费用变动 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

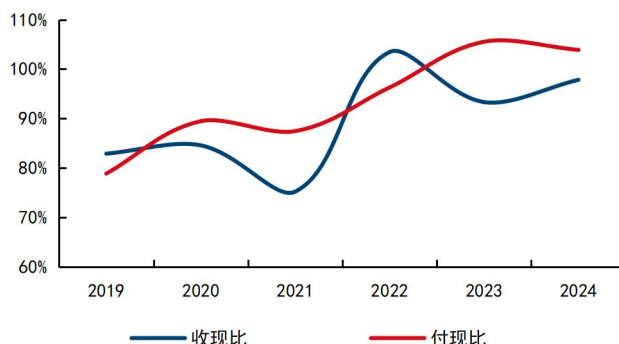
经营性现金流转正, 收付现比回升。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额 0.44 亿元, 连续三年净流出后实现转正。收现比/付现比分别为 97.8%/103.9%, 分别同比+4.5/-1.6pct。公司通过业务结构转型, 收入现金含量明显提升, 经营性现金流成功转正, 收付现比由此前的 90%以下逐步回升至 100%左右。

图7: 公司经营活动产生的现金流量净额 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司收现比与付现比变化 (单位: %)



资料来源: Wind, 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 2025-2027 年收入分别为 13.8/25.8/37.8 亿元, 归属母公司净利润分别为 1.52/3.59/6.51 亿元, 增速分别为+143%/+137%/+81%, 对应每股收益分别为 1.20/2.83/5.13 元, 对应当前 PE 为 32.9/13.9/7.7X, 维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	373	452	793	1483	2154	营业收入	916	788	1382	2584	3753
应收款项	779	756	687	739	814	营业成本	759	592	1037	1886	2740
存货净额	40	31	31	31	32	营业税金及附加	3	4	4	4	4
其他流动资产	13	5	5	5	5	销售费用	20	12	16	29	27
流动资产合计	1763	1708	1953	2747	3568	管理费用	77	65	85	159	148
固定资产	117	117	139	135	129	研发费用	36	31	40	74	69
无形资产及其他	4	3	21	36	47	财务费用	(9)	(8)	(6)	(9)	(12)
投资性房地产	69	81	81	81	81	投资收益	3	4	7	12	18
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(4)	0	0	1	1
资产总计	1973	1915	2200	3005	3831	其他收入	(40)	(54)	(77)	(107)	(104)
短期借款及交易性金融负债	26	126	270	795	1245	营业利润	24	73	178	420	761
应付款项	661	456	480	505	532	营业外净收支	(3)	0	0	0	0
其他流动负债	56	78	133	245	344	利润总额	21	73	178	420	761
流动负债合计	772	681	905	1569	2146	所得税费用	7	10	25	58	105
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(5)	0	1	3	5
其他长期负债	9	8	8	8	8	归属于母公司净利润	19	62	152	359	651
长期负债合计	9	8	8	8	8	现金流量表（百万元）					
负债合计	781	690	913	1577	2154	净利润	19	62	152	359	651
少数股东权益	22	23	23	24	26	资产减值准备	(46)	11	(21)	0	0
股东权益	1170	1203	1264	1404	1651	折旧摊销	16	14	17	18	19
负债和股东权益总计	1973	1915	2200	3005	3831	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(9)	(8)	(6)	(9)	(12)
每股收益	0.15	0.49	1.20	2.83	5.13	营运资本变动	(197)	(54)	156	34	(23)
每股红利	0.12	0.28	0.72	1.73	3.18	其它	45	(10)	21	1	2
每股净资产	9.19	9.49	9.97	11.08	13.03	经营活动现金流	(163)	23	325	413	649
ROIC	3%	10%	17%	26%	32%	资本开支	0	(24)	(37)	(29)	(24)
ROE	2%	5%	12%	26%	39%	其它投资现金流	40	8	0	0	0
毛利率	17%	25%	25%	27%	27%	投资活动现金流	40	(16)	(37)	(29)	(24)
EBIT Margin	2%	11%	15%	17%	20%	权益性融资	(0)	4	0	0	0
EBITDA Margin	4%	12%	16%	17%	21%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	2%	-14%	75%	87%	45%	支付股利、利息	(15)	(35)	(91)	(219)	(403)
净利润增长率	-113%	230%	143%	137%	81%	其它融资现金流	36	137	143	526	449
资产负债率	41%	37%	43%	53%	57%	融资活动现金流	6	71	52	307	46
股息率	0.3%	0.7%	1.8%	4.4%	8.1%	现金净变动	(117)	79	341	690	671
P/E	265.1	79.9	32.87	13.89	7.67	货币资金的期初余额	491	373	452	793	1483
P/B	4.3	4.1	3.9	3.6	3.0	货币资金的期末余额	373	452	793	1483	2154
EV/EBITDA	157.1	57.7	27.0	14.6	9.1	企业自由现金流	(167)	9	310	394	631
						权益自由现金流	(131)	2075	459	928	1091

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