公司点评

五新隧装(835174.BJ)

机械设备 | 工程机械

2024年业绩承压，增量市场有望持续发力

2024年报&2025年一季报点评

2025年04月30日

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(亿元)	9.54	7.99	9.63	10.78	11.85
归母净利润(亿元)	1.64	1.05	1.27	1.47	1.78
每股收益（元）	1.82	1.16	1.41	1.63	1.98
每股净资产（元）	7.84	8.49	9.66	11.03	12.69
P/E	17.63	27.58	22.75	19.62	16.22
P/B	4.09	3.78	3.32	2.91	2.53

资料来源：iFinD，财信证券

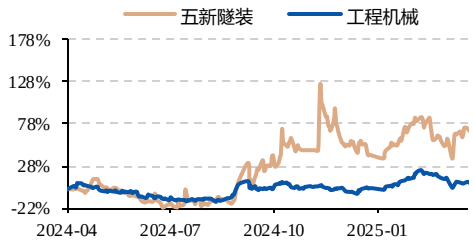
评级 增持

评级变动 首次

交易数据

当前价格（元）	32.06
52周价格区间（元）	14.56-42.00
总市值（百万）	2885.68
流通市值（百万）	2781.26
总股本（万股）	9000.87
流通股（万股）	8675.18

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
五新隧装	8.75	23.21	70.90
工程机械	-5.04	7.06	9.20

陈郁双 分析师

执业证书编号:S0530524110001

chenyushuang@hnchasing.com

相关报告

投资要点：

- **事件：**公司发布2024年年报及2025年一季报。2024年公司营业总收入为7.99亿元，同比-16.26%；归母净利润1.05亿元，同比-36.07%。2025Q1实现营业总收入1.73亿元，同比-10.77%；归母净利润0.33亿元，同比-10.08%。

- **费用短期承压：**2024年公司销售、管理、研发费用分别为0.71、0.28、0.43亿元，同比+18.88%、+8.21%、-23.09%；销售、管理、研发费用率分别为8.88%、3.53%、5.42%，同比+2.63pct、+0.80pct、-0.48pct。其中销售费用增长较快主要由于2024年公司针对矿山开采、水利水电、后市场、海外市场方面的开拓投入增长。2025Q1销售、管理、研发费用分别为0.12、0.07、0.09亿元，同比-10.45%、+39.51%、-25.81%；销售、管理、研发费用率分别为7.14%、3.81%、5.00%，同比+0.03pct、+1.37pct、-1.01pct。2025Q1管理费用的大幅增长主要由于公司进行重大资产重组，新增重组相关的审计、咨询等费用。

- **紧抓行业机遇，实现增量突破：**公司产品主要应用于铁路、公路、水利水电、矿山开采等领域。其中，2024年水利水电、矿山开采等增量市场表现较好。1）根据水利部数据，2024年我国全年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%，实现稳增长。同时，国家能源局数据显示，2024年全国水电累计装机为4.36亿千瓦，同比+3.32%，其中常规水电达到3.77亿千瓦；抽水蓄能达到5869万千瓦，同比+15.21%。公司在水利项目方面拥有丰富经验，受益于行业快速发展，2024年重点跟进抽水蓄能电站、西南水电站等重特大项目，实现营业收入0.50亿元，同比+96.06%；2）矿山开采方面，根据国家统计局数据，我国采矿业持续保持高景气度，2024年采矿业固定资产投资同比+10.50%。公司重点锚定中小矿山及小断面巷道施工场景，实现较快提升，2024年实现营业收入0.47亿元，同比+78.36%。

- **后市场服务转型升级，收入实现高增：**2024年，后市场服务对于公司

收入的贡献逐渐提升，业务主要包括整机再制造与大修。2024 年年报显示，公司持续深化销售、服务网络建设，同时拓展设备维修等服务，全方位提升了客户的价值体验。受益于 2024 年全国金属制品、机械和设备修理业收入 17.10%的增长，叠加公司自身竞争力的提升，2024 年公司后市场营业收入共计 0.58 亿元，同比+102.60%。2025Q1 延续增长态势，实现后市场营业收入 0.13 亿元，同比+52.12%。

- **拟收购五新重工、兴中科技，为存量市场增添发展动力：**2024 年 11 月 25 日，公司发布公告，拟通过发行股份及支付现金方式购买湖南中铁五新重工有限公司 100%股权、怀化市兴中科技股份有限公司 100%股权并募集配套资金。五新重工主要产品起重机、钢结构桥梁等广泛应用于各港口码头及地铁项目，为五新隧装在铁路公路等存量市场的发展提供有效助力。

- **投资建议：**公司持续巩固铁路公路等传统基建领域优势，同时加快水利水电、矿山开采等新兴市场业务发展，建立多元化服务体系，未来将不断增强产品技术创新，推动业务升级，给予“增持”评级。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.27、1.47、1.78 亿元，EPS 分别为 1.41、1.63、1.98 元，PE 分别为 22.75、19.62、16.22 倍。

- **风险提示：宏观经济变化风险；应收账款周转风险；税收政策风险。**

报表预测(单位：亿元)					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9.54	7.99	9.63	10.78	11.85
减：营业成本	6.03	5.36	6.37	7.09	7.62
营业税金及附加	0.06	0.05	0.06	0.06	0.07
营业费用	0.85	0.71	0.91	1.02	1.12
管理费用	0.26	0.28	0.34	0.37	0.40
研发费用	0.56	0.43	0.55	0.61	0.68
财务费用	-0.03	-0.03	-0.01	-0.01	-0.01
减值损失	-0.13	-0.12	-0.13	-0.14	-0.16
加：投资收益	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.01	0.02
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1.82	1.19	1.39	1.62	1.95
加：其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1.83	1.16	1.40	1.62	1.96
减：所得税	0.19	0.12	0.13	0.15	0.18
净利润	1.64	1.05	1.27	1.47	1.78
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	1.64	1.05	1.27	1.47	1.78
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2.30	2.16	2.62	3.50	4.60
交易性金融资产	0.20	0.70	0.70	0.70	0.70
应收和预付款项	5.32	5.47	6.21	6.95	7.64
其他应收款（合计）	0.04	0.04	0.05	0.06	0.07
存货	1.33	1.38	1.69	1.88	2.02
其他流动资产	0.03	0.01	0.04	0.05	0.05
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.07	0.06	0.06	0.05	0.05
固定资产和在建工程	0.87	0.86	0.73	0.60	0.48
无形资产和开发支出	0.16	0.19	0.16	0.14	0.12
其他非流动资产	0.16	0.19	0.16	0.13	0.14
资产总计	10.48	11.07	12.41	14.05	15.87
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2.98	3.02	3.11	3.46	3.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.45	0.40	0.60	0.67	0.73
负债合计	3.42	3.43	3.71	4.13	4.44
股本	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90
资本公积	1.50	1.34	1.34	1.35	1.37
留存收益	4.66	5.40	6.45	7.67	9.15
归属母公司股东权益	7.06	7.64	8.70	9.93	11.42
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	7.06	7.64	8.70	9.93	11.42
负债和股东权益合计	10.48	11.07	12.41	14.05	15.87
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金净流量	1.45	1.03	0.66	1.12	1.41
投资性现金净流量	-1.08	-0.66	0.01	0.00	-0.02
筹资性现金净流量	-0.33	-0.49	-0.21	-0.24	-0.29
现金流量净额	0.03	-0.11	0.46	0.88	1.10

财务和估值数据摘要					
主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9.54	7.99	9.63	10.78	11.85
增长率(%)	76.34	-16.26	20.50	12.00	9.90
归属母公司股东净利润	1.64	1.05	1.27	1.47	1.78
增长率(%)	110.55	-36.07	21.23	15.94	20.94
每股收益(EPS)	1.82	1.16	1.41	1.63	1.98
每股股利(DPS)	0.29	0.00	0.24	0.28	0.33
每股经营现金流	1.61	1.15	0.73	1.25	1.56
销售毛利率	0.37	0.33	0.34	0.34	0.36
销售净利率	0.17	0.13	0.13	0.14	0.15
净资产收益率(ROE)	0.23	0.14	0.15	0.15	0.16
投入资本回报率(ROIC)	0.32	0.19	0.22	0.23	0.26
市盈率(P/E)	17.63	27.58	22.75	19.62	16.22
市净率(P/B)	4.09	3.78	3.32	2.91	2.53
股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01
主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收益率					
毛利率	36.84%	32.85%	33.83%	34.25%	35.70%
三费/销售收入	12.00%	12.77%	13.06%	13.03%	13.00%
EBIT/销售收入	18.88%	14.21%	14.43%	14.92%	16.41%
EBITDA/销售收入	20.71%	16.50%	16.52%	16.86%	18.02%
销售净利率	17.16%	13.10%	13.18%	13.64%	15.01%
资产获利率					
ROE	23.19%	13.69%	14.59%	14.82%	15.57%
ROA	15.61%	9.45%	10.22%	10.46%	11.21%
ROIC	32.04%	19.13%	22.42%	22.75%	25.53%
资本结构					
资产负债率	32.67%	30.96%	29.91%	29.37%	28.00%
投资资本/总资产	52.56%	50.40%	51.08%	48.41%	46.04%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.70	2.89	3.08	3.21	3.43
速动比率	2.30	2.47	2.60	2.73	2.95
股利支付率	16.06%	0.00%	16.93%	16.93%	16.93%
收益留存率	83.94%	100.00%	83.07%	83.07%	83.07%
资产管理效率					
总资产周转率	0.91	0.72	0.78	0.77	0.75
固定资产周转率	11.10	9.69	13.76	18.78	26.48
应收账款周转率	1.81	1.48	1.57	1.57	1.57
存货周转率	4.53	3.87	3.78	3.78	3.78
估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBIT	1.80	1.14	1.39	1.61	1.95
EBITDA	1.98	1.32	1.59	1.82	2.14
NOPLAT	1.59	1.05	1.25	1.44	1.74
归母净利润	1.64	1.05	1.27	1.47	1.78
EPS	1.82	1.16	1.41	1.63	1.98
BPS	7.84	8.49	9.66	11.03	12.69
PE	17.63	27.58	22.75	19.62	16.22
PEG	0.16	-0.76	1.07	1.23	0.77
PB	4.09	3.78	3.32	2.91	2.53
PS	3.02	3.61	3.00	2.68	2.44
PCF	19.97	27.91	43.84	25.69	20.52

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