

公司点评 (R4)

五新隧装 (920174.BJ)

机械设备 | 工程机械

并购重组获北交所审核通过, 产品结构持续改善

2025 三季度点评

2025 年 10 月 30 日

评级 **增持**

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	57.60
52 周价格区间 (元)	23.60-82.27
总市值 (百万)	5184.50
流通市值 (百万)	5011.24
总股本 (万股)	9000.87
流通股 (万股)	8700.08

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
五新隧装	-12.66	-24.54	122.14
工程机械	-1.33	11.97	32.47

陈郁双

分析师

执业证书编号:S0530524110001
chenyushuang@hncasing.com

相关报告

- 1 五新隧装 (835174.BJ) 2025 年半年报点评: 增量市场持续突破, 实行“产品+服务”双线驱动 2025-08-22
- 2 五新隧装 (835174.BJ) 2024 年年报&2025 年一季报点评: 2024 年业绩承压, 增量市场有望持续发力 2025-05-09

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	9.54	7.99	8.64	9.58	10.99
归母净利润 (亿元)	1.64	1.05	1.01	1.24	1.49
每股收益 (元)	1.82	1.16	1.12	1.38	1.66
每股净资产 (元)	7.84	8.49	9.42	10.58	11.98
P/E	11.00	24.85	51.26	41.84	34.72
P/B	7.35	6.78	6.11	5.45	4.81

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- ▶ **前三季度业绩承压:** 公司发布 2025 年三季度报, 2025 年前三季度公司实现营业总收入 5.84 亿元, 同比-3.30%; 实现归母净利润 0.66 亿元, 同比-29.53%; 扣非归母净利润 0.63 亿元, 同比-29.90%。结合 Q2 业绩测算得, Q3 公司营业总收入为 2.00 亿元, 同比+0.54%, 较 Q2 环比-5.21%; 归母净利润为 0.15 亿元, 同比-37.14%, 较 Q2 环比-18.34%; 扣非归母净利润 0.16 亿元, 同比-27.43%, 较 Q2 环比-10.39%。
- ▶ **受重组事项及拓展市场布局费用影响, 盈利能力有所下滑:** 根据 iFinD 数据, 公司前三季度销售毛利率及净利率分别为 31.25%及 11.34%, 同比变化-5.42pp 及-4.22pp。单看 Q3, 公司销售毛利率及净利率分别为 30.32%及 7.64%, 同比变化-5.24pp 及-4.58pp, 较 Q2 环比变化-0.18pp 及-1.23pp。
- ▶ **管理及财务费用呈现明显变化:** 根据公司 2025 三季度报及 iFinD 数据, 2025 年前三季度公司销售、管理、财务、研发费用分别为 0.50、0.29、-0.02、0.30 亿元, 同比变化+2.34%、+63.41%、-530.66%、-8.01%, 其中管理费用的大幅增长主要由于公司 Q3 实施重大资产重组事项, 新增重组相关的审计、咨询等费用, 财务费用的变化则是由于计提大额存单利息收入, 导致本期财务费用较上年同期减少; 销售、管理、财务、研发费用率分别为 8.58%、4.96%、-0.31%、5.08%, 同比变化+0.47pp、+2.03pp、-0.27pp、-0.26pp。
- ▶ **前三季度增量收入持续高增, Q3 铁路应用收入环比改善:** 按业务领域划分, 公司在水利水电及矿山开采领域等增量市场持续呈现高增趋势, 根据公司 2025 年三季度报, 2025 年前三季度水利水电方面收入为 0.52 亿元, 同比+50.98%, 收入占比为 8.85%, 较上年同期同比+3.18pp; 矿山开采领域收入为 0.73 亿元, 同比+104.03%, 占收入比重为 12.54%, 同比+6.60pp。若单独测算 Q3 各应用领域收入, 水利水电及矿山开采领域依旧保持增长, 同比分别+26.23%及+39.23%; 铁路领域收入同比-3.58%, 较 Q2 环比回升 0.68%; 公路方面持续承压, 收入同比-12.33%,

环比-24.37%。

- **并购重组获北交所审核通过：**公司 2025 年三季报显示，北京证券交易所并购重组委员会于 2025 年 9 月 29 日召开 2025 年第 1 次审议会议，对公司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%股权和怀化市兴中科技股份有限公司 99.9057%股权并募集配套资金暨关联交易进行了审议，审议结果为：本次交易符合重组条件和信息披露要求。本次交易可整合资源、拓宽产品品类，夯实主业并增强综合服务能力。
- **投资建议：**公司 2025 年前三季度业绩受重组事项及市场拓展影响有所下滑。业务层面，水利水电、矿山开采等增量市场保持高增态势，三季度铁路应用收入环比改善，但公路领域仍持续承压。值得关注的是，公司并购重组事项已获北交所审核通过，此次交易有望整合资源、拓宽产品品类，进一步夯实主业并增强综合服务能力。综合来看，建议关注后续重组整合效果及增量市场的持续增长潜力，维持“增持”评级。我们预计 2025-2027 年归母净利润为 1.01、1.24、1.49 亿元，EPS 为 1.12、1.38、1.66 元，PE 为 51.26、41.84、34.72 倍。
- **风险提示：**宏观环境形势及行业政策变化风险；应收账款周转风险；税收政策风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9.54	7.99	8.64	9.58	10.99	营业收入	9.54	7.99	8.64	9.58	10.99
减: 营业成本	6.03	5.36	5.89	6.45	7.34	增长率(%)	76.34	-16.26	8.14	10.88	14.72
营业税金及附加	0.06	0.05	0.05	0.06	0.06	归属母公司股东净利润	1.64	1.05	1.01	1.24	1.49
营业费用	0.85	0.71	0.76	0.84	0.95	增长率(%)	110.55	-36.07	-3.35	22.51	20.52
管理费用	0.26	0.28	0.39	0.34	0.36	每股收益(EPS)	1.82	1.16	1.12	1.38	1.66
研发费用	0.56	0.43	0.45	0.55	0.63	每股股利(DPS)	0.29	0.00	0.19	0.23	0.28
财务费用	-0.03	-0.03	-0.01	-0.01	-0.01	每股经营现金流	1.61	1.15	0.99	1.09	1.11
减值损失	-0.13	-0.12	-0.11	-0.13	-0.14	销售毛利率	0.37	0.33	0.32	0.33	0.33
加: 投资收益	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	销售净利率	0.17	0.13	0.12	0.13	0.14
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.01	0.02	净资产收益率(ROE)	0.23	0.14	0.12	0.13	0.14
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.32	0.19	0.18	0.21	0.24
营业利润	1.82	1.19	1.11	1.36	1.64	市盈率(P/E)	11.00	24.85	51.26	41.84	34.72
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	7.35	6.78	6.11	5.45	4.81
利润总额	1.83	1.16	1.11	1.36	1.64	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	0.19	0.12	0.10	0.13	0.15	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1.64	1.05	1.01	1.24	1.49	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	36.84%	32.85%	31.83%	32.67%	33.21%
归属母公司股东净利润	1.64	1.05	1.01	1.24	1.49	三费/销售收入	12.00%	12.77%	13.40%	12.35%	12.11%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	18.88%	14.21%	12.79%	14.13%	14.84%
货币资金	2.30	2.16	2.89	3.67	4.42	EBITDA/销售收入	20.71%	16.50%	15.13%	16.30%	16.57%
交易性金融资产	0.20	0.70	0.70	0.70	0.70	销售净利率	17.16%	13.10%	11.71%	12.93%	13.59%
应收和预付款项	5.32	5.47	5.57	6.18	7.09	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.04	0.04	0.05	0.05	0.06	ROE	23.19%	13.69%	11.92%	13.01%	13.85%
存货	1.33	1.38	1.56	1.71	1.94	ROA	15.61%	9.45%	8.50%	9.34%	9.93%
其他流动资产	0.03	0.01	0.04	0.04	0.05	ROIC	32.04%	19.13%	17.80%	21.02%	23.77%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	32.67%	30.96%	28.76%	28.25%	28.33%
投资性房地产	0.07	0.06	0.06	0.05	0.05	投资资本/总资产	52.56%	50.40%	48.32%	46.02%	44.95%
固定资产和在建工程	0.87	0.86	0.73	0.60	0.48	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
无形资产和开发支出	0.16	0.19	0.16	0.14	0.12	流动比率	2.70	2.89	3.20	3.33	3.38
其他非流动资产	0.16	0.19	0.16	0.13	0.14	速动比率	2.30	2.47	2.71	2.85	2.90
资产总计	10.48	11.07	11.91	13.27	15.04	股利支付率	16.06%	0.00%	16.93%	16.93%	16.93%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	83.94%	100.00%	83.07%	83.07%	83.07%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	2.98	3.02	2.87	3.14	3.58	总资产周转率	0.91	0.72	0.73	0.72	0.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	11.10	9.69	12.35	16.69	24.55
其他负债	0.45	0.40	0.55	0.60	0.68	应收账款周转率	1.81	1.48	1.57	1.57	1.57
负债合计	3.42	3.43	3.42	3.75	4.26	存货周转率	4.53	3.87	3.78	3.78	3.78
股本	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1.50	1.34	1.34	1.35	1.37	EBIT	1.80	1.14	1.11	1.35	1.63
留存收益	4.66	5.40	6.24	7.27	8.51	EBITDA	1.98	1.32	1.31	1.56	1.82
归属母公司股东权益	7.06	7.64	8.48	9.52	10.78	NOPLAT	1.59	1.05	0.99	1.21	1.45
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归母净利润	1.64	1.05	1.01	1.24	1.49
股东权益合计	7.06	7.64	8.48	9.52	10.78	EPS	1.82	1.16	1.12	1.38	1.66
负债和股东权益合计	10.48	11.07	11.91	13.27	15.04	BPS	7.84	8.49	9.42	10.58	11.98
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	11.00	24.85	51.26	41.84	34.72
经营性现金净流量	1.45	1.03	0.89	0.98	1.00	PEG	0.10	-0.69	-15.32	1.86	1.69
投资性现金净流量	-1.08	-0.66	0.01	0.00	-0.02	PB	7.35	6.78	6.11	5.45	4.81
筹资性现金净流量	-0.33	-0.49	-0.16	-0.20	-0.24	PS	5.43	6.49	6.00	5.41	4.72
现金流量净额	0.03	-0.11	0.73	0.78	0.75	PCF	35.87	50.15	58.47	52.80	51.83

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

本报告风险等级定为 R4，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R4 级（含 R4 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。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法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用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。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

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，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

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，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個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