

中岩大地 (003001)

 证券研究报告
2026年04月23日

业绩承压下滑，现金流同比大幅改善

业绩承压下滑，继续看好重大工程项目实施带动公司业绩逐步释放

2025年公司实现营收6.16亿元，同比-21.82%，归母净利润0.14亿元，同比-77.84%，扣非归母净利润为0.04亿元，同比-94.25%。其中，25Q4单季实现营收1.69亿元，同比-26.76%，归母、扣非归母净利润分别为-0.09亿元、-0.16亿元，同比分别-134.46%、-167.87%。考虑到公司持续聚焦核电、港口、水利水电等高壁垒战略行业，建设周期存在较大不确定性，我们预计公司2026-2028年归母净利润为0.4/0.8/1.5亿元(26-27年前值2.9/4.2亿元)，继续维持“买入”评级。

现金流同比大幅改善，成本管控能力有待提高

分业务来看，2025年公司岩土工程/产品销售业务分别实现收入5.52/0.48亿元，同比分别-10.67%/-64.08%，毛利率分别为21.35%、13.98%，同比分别-4.86、+1.84pct，2025年公司营收、毛利率下滑主要系部分项目前期工作周期拉长，相关业务转化为产值的进度有所放缓所致，叠加在建项目实施要求提高、周期延长，成本费用增加。2025年公司毛利率为20.42%，同比-4.47pct，期间费用率为18.01%，同比上升5.35pct，其中，销售/管理/研发/财务费用率同比分别变动+1.14、+2.04、+1.72、+0.46pct，其中销售费用率提升主要系推广开拓费增加所致。资产+信用减值损失合计0.11亿元，同比少计提0.09亿元。综合影响下公司2025年净利率为0.99%，同比下降7pct。2025年公司CFO净额约为0.63亿元，同比增加0.18亿元。收现比/付现比分别为112.22%/100.55%，同比+14.32/-3.34pct。

在手订单充足，水利、核电、港口等重大战略项目蓄力待发

2025年新签订单合同金额为10.62亿元，期末在手订单合同金额为8.09亿元，同比增长28.87%，为未来业绩提供支撑。以“核心技术+核心材料”双轮驱动，深度布局国家战略关键领域，积极拓展核电、水利水电、港口、“一带一路”沿线等重点领域市场空间。2025年，公司与中广核签署液态固化土集约化采购合同，为公司核心材料在核电领域的首个集约化采购合同，覆盖太平岭、台山、招远、三澳、防城港5个核电项目。其他金七门核电、徐圩核电、浙江某重点港口等国家重点项目仍在稳步推进中。

风险提示：下游领域投资不及预期；项目推进不及预期；应收款项增大及坏账风险；市场竞争加剧风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	787.98	616.03	836.55	1,083.94	1,470.92
增长率(%)	(14.01)	(21.82)	35.80	29.57	35.70
EBITDA(百万元)	132.40	77.26	82.29	133.33	212.61
归属母公司净利润(百万元)	62.41	13.83	40.95	83.55	149.43
增长率(%)	230.08	(77.84)	196.13	104.03	78.84
EPS(元/股)	0.49	0.08	0.23	0.48	0.86
市盈率(P/E)	33.12	205.63	69.44	34.04	19.03
市净率(P/B)	1.72	2.39	2.35	2.28	2.17
市销率(P/S)	2.62	4.62	3.40	2.62	1.93
EV/EBITDA	39.81	36.93	26.01	15.45	9.27

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/专业工程
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	16.31元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	174.36
流通A股股本(百万股)	107.51
A股总市值(百万元)	2,843.85
流通A股市值(百万元)	1,753.43
每股净资产(元)	6.82
资产负债率(%)	32.44
一年内最高/最低(元)	42.68/16.28

作者

鲍荣富	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003	
baorongfu@tfzq.com	
蹇青青	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525060006	
jianqingqing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中岩大地-半年报点评:盈利能力持续改善，或将受益于雅下水电+核电工程》2025-08-26
- 《中岩大地-首次覆盖报告:转型国家重大战略领域，岩土工程发展迎新机》2025-06-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	452.28	371.19	390.73	448.67	469.53	营业收入	787.98	616.03	836.55	1,083.94	1,470.92
应收票据及应收账款	648.34	487.28	442.22	400.84	359.13	营业成本	591.86	490.23	665.62	853.60	1,146.95
预付账款	7.77	6.55	6.76	6.99	7.66	营业税金及附加	4.03	3.45	4.27	5.53	7.50
存货	30.63	28.02	30.04	32.56	34.35	销售费用	12.07	16.46	16.73	17.88	20.59
其他	569.41	676.23	699.85	710.10	724.65	管理费用	65.39	63.67	66.92	70.46	77.96
流动资产合计	1,708.44	1,569.28	1,569.59	1,599.17	1,595.32	研发费用	30.59	34.51	35.14	37.94	41.19
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(8.31)	(3.68)	(4.90)	(5.47)	(6.15)
固定资产	114.88	99.35	108.57	116.28	133.72	资产/信用减值损失	(20.57)	(11.41)	(10.94)	(9.92)	(8.90)
在建工程	2.03	3.44	4.64	5.72	7.06	公允价值变动收益	0.00	1.72	1.11	1.04	1.91
无形资产	2.54	2.01	2.82	3.63	5.30	投资净收益	3.74	6.66	7.00	7.20	7.50
其他	87.24	99.51	112.27	140.17	154.15	其他	(2.89)	0.17	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	206.69	204.31	228.31	265.80	300.23	营业利润	72.63	8.54	49.94	102.32	183.40
资产总计	1,915.12	1,773.59	1,797.90	1,864.97	1,895.55	营业外收入	0.89	0.91	0.90	1.00	1.00
短期借款	124.86	87.20	72.45	77.47	23.04	营业外支出	0.52	2.03	0.50	0.60	0.70
应付票据及应付账款	455.70	360.70	378.88	389.36	394.39	利润总额	72.99	7.43	50.34	102.72	183.70
其他	100.91	118.68	116.97	130.32	142.79	所得税	10.09	1.35	9.06	18.49	33.07
流动负债合计	681.47	566.59	568.30	597.16	560.22	净利润	62.91	6.07	41.28	84.23	150.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.49	(7.76)	0.33	0.67	1.21
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	62.41	13.83	40.95	83.55	149.43
其他	8.24	8.77	9.58	10.73	11.97	每股收益(元)	0.49	0.08	0.23	0.48	0.86
非流动负债合计	8.24	8.77	9.58	10.73	11.97						
负债合计	689.71	575.36	577.88	607.89	572.19	主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	22.52	8.84	8.99	9.28	9.81	成长能力					
股本	126.73	174.35	174.36	174.36	174.36	营业收入	-14.01%	-21.82%	35.80%	29.57%	35.70%
资本公积	749.82	673.81	673.81	673.81	673.81	营业利润	202.41%	-88.24%	484.57%	104.86%	79.24%
留存收益	366.06	344.84	362.86	399.62	465.37	归属于母公司净利润	230.08%	-77.84%	196.13%	104.03%	78.84%
其他	(39.73)	(3.61)	0.00	0.00	(0.00)	获利能力					
股东权益合计	1,225.41	1,198.23	1,220.02	1,257.08	1,323.36	毛利率	24.89%	20.42%	20.43%	21.25%	22.03%
负债和股东权益总计	1,915.12	1,773.59	1,797.90	1,864.97	1,895.55	净利率	7.92%	2.24%	4.90%	7.71%	10.16%
						ROE	5.19%	1.16%	3.38%	6.70%	11.38%
						ROIC	9.58%	0.62%	6.94%	15.64%	31.32%
						偿债能力					
						资产负债率	36.01%	32.44%	32.14%	32.60%	30.19%
						净负债率	-26.62%	-23.61%	-25.87%	-29.23%	-33.38%
						流动比率	2.51	2.77	2.76	2.68	2.85
						速动比率	2.46	2.72	2.71	2.62	2.79
						营运能力					
						应收账款周转率	1.11	1.08	1.80	2.57	3.87
						存货周转率	22.25	21.01	28.82	34.63	43.97
						总资产周转率	0.41	0.33	0.47	0.59	0.78
						每股指标(元)					
						每股收益	0.49	0.08	0.23	0.48	0.86
						每股经营现金流	0.35	0.36	0.41	0.67	1.08
						每股净资产	9.49	6.82	6.95	7.16	7.53
						估值比率					
						市盈率	33.12	205.63	69.44	34.04	19.03
						市净率	1.72	2.39	2.35	2.28	2.17
						EV/EBITDA	39.81	36.93	26.01	15.45	9.27
						EV/EBIT	44.66	45.96	31.96	17.64	10.10

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	62.91	6.07	40.95	83.55	149.43
折旧摊销	17.81	16.68	15.30	16.56	17.46
财务费用	2.18	1.42	(4.90)	(5.47)	(6.15)
投资损失	(3.74)	(6.66)	(7.00)	(7.20)	(7.50)
营运资金变动	(117.99)	14.68	25.41	28.53	32.71
其它	82.94	30.31	1.44	1.71	3.12
经营活动现金流	44.11	62.50	71.21	117.68	189.06
资本支出	14.35	(2.69)	25.73	25.00	36.67
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1.16)	(121.68)	(49.70)	(49.11)	(73.30)
投资活动现金流	13.19	(124.37)	(23.97)	(24.11)	(36.63)
债权融资	108.09	(34.17)	(8.21)	11.55	(47.23)
股权融资	(48.63)	7.72	(19.49)	(47.17)	(84.35)
其他	(60.67)	25.07	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(1.22)	(1.37)	(27.71)	(35.62)	(131.59)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	56.08	(63.24)	19.53	57.95	20.85

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com