

五新隧装 (920174)

2025 年报&2026 一季报点评：隧道/路桥/港口协同发展，多领域拓展与全球化共驱成长 买入（维持）

2026 年 04 月 30 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,379	1,400	2,990	3,180	3,409
同比	44.50	1.58	113.52	6.35	7.18
归母净利润（百万元）	197.94	198.96	432.01	451.15	485.87
同比	20.92	0.52	117.14	4.43	7.70
EPS-最新摊薄（元/股）	0.91	0.92	1.99	2.08	2.24
P/E（现价&最新摊薄）	43.18	42.95	19.78	18.94	17.59

投资要点

- 重大资产重组落地，标的资产纳入合并报表增厚利润。**2025 年公司重大资产重组事项落地，标的资产已于 2025 年 12 月 25 日完成资产过户及工商变更登记手续，并纳入本次财务报表合并范围。2025 年公司营收 14.00 亿元（同比+1.58%）、归母净利润 1.99 亿元（同比+0.52%），扣非归母净利润 0.87 亿元（同比-16.38%）；2026 Q1 营收 4.73 亿元（同比+126%）、归母净利润 0.59 亿元（同比+105%）、扣非归母净利润 0.55 亿元（同比+85%）。2025 年销售毛利率 32.98%（同比+0.13pct），销售净利率 14.21%（同比+1.11pct）。费用端，2025 年销售费用率 7.73%（同比-1.15pct）、管理费用率 4.61%（同比+1.08pct），主要系重大资产重组新增审计咨询等费用；财务费用率-0.08%（同比+0.27pct）；研发费用率 4.90%（同比-0.53pct）。
- 主机市场占比超九成，港口物流、矿山开采与后市场成为增长亮点。**2025 年公司业务以主机为核心，营收 12.96 亿元，占比 93%，毛利率 32.49%；后市场服务营收 0.82 亿元，占比 6%。分领域看，2025 年港口物流市场营收占比 39.52%，毛利率 34.55%（同比+5.52pct），为第一大业务。铁路/公路/矿山开采/能源基建 2025 年营收占比分别为 29%/17%/7%/5%。除港口物流、铁路、公路市场 2025 年营收同比有所下滑外，矿山开采市场营收 0.99 亿元，同比大增 110%，毛利率 37.46%（同比+2.87pct），主要系政策推动矿山智能化改造与公司产品精准适配中小断面场景；能源基建市场营收 0.70 亿元，同比增长 39%，毛利率 27.79%（同比+1.45pct），主要受益于水利水电、抽水蓄能项目落地。
- “隧道+路桥+港口”三大基建场景协同，多领域拓展与全球化助力长期成长。**1) **重组业务协同：**兴中科技在交通基建专用设备领域与公司主业深度融合，增强铁路、公路施工装备综合服务能力；五新重工则助力公司切入港口物流智能设备新赛道，打造第二增长曲线，公司由此形成隧道矿山+路桥施工+港口物流三大业务协同格局。2) **全球化布局提速：**以中资企业“走出去”项目为切入点导入产品；销售与服务团队以海外当地为据点进一步开拓本地市场，公司已初步搭建较高效的海外销售网络。3) **长期受益能源基建和矿山开采等需求增长：**在巩固铁路/公路等传统基建领先优势基础上，加快开拓水利水电、矿山开采、海外市场、后市场等增量。其中，水电水利产品已小批量应用于雅鲁藏布江下游水电工程，我们预期未来进入建设高峰期时对公司产品需求将逐步增大。
- 盈利预测与投资评级：**矿山智能化、能源基建、港口自动化政策红利持续释放，后市场与海外业务有望稳步增长，上调 2026~2027 年归母净利润预测为 4.32/4.51 亿元（前值为 1.44/1.70 亿元），新增 2028 年预测为 4.86 亿元，对应最新 PE 为 20/19/18x，维持“买入”评级。
- 风险提示：**1) 下游需求不及预期；2) 宏观经济波动；3) 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.40
一年最低/最高价	31.60/98.99
市净率(倍)	3.20
流通 A 股市值(百万元)	2,191.10
总市值(百万元)	8,546.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.30
资产负债率(%,LF)	43.16
总股本(百万股)	216.90
流通 A 股(百万股)	55.61

相关研究

《五新隧装(920174): 2025 中报点评：并购交易事项恢复审核，看好雅下水电工程建设长期增量》

2025-08-21

五新隧装三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,919	7,967	8,180	8,418	营业总收入	1,400	2,990	3,180	3,409
货币资金及交易性金融资产	1,257	2,699	3,612	5,191	营业成本(含金融类)	939	2,012	2,157	2,318
经营性应收款项	1,845	3,780	3,489	2,275	税金及附加	10	20	21	22
存货	608	1,116	716	640	销售费用	108	227	234	245
合同资产	149	275	267	222	管理费用	65	126	130	136
其他流动资产	61	96	95	92	研发费用	69	147	154	164
非流动资产	1,338	1,150	961	772	财务费用	(1)	(2)	1	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	19	33	32	31
固定资产及使用权资产	668	519	369	219	投资净收益	3	6	6	5
在建工程	9	11	12	13	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	339	304	270	237	减值损失	(9)	(10)	(9)	(8)
商誉	117	117	117	117	资产处置收益	0	(1)	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	225	490	512	551
其他非流动资产	194	188	182	176	营业外净收支	1	1	1	0
资产总计	5,257	9,116	9,141	9,190	利润总额	226	490	512	552
流动负债	2,167	3,444	3,154	2,866	减:所得税	27	58	61	66
短期借款及一年内到期的非流动负债	107	118	124	130	净利润	199	432	451	486
经营性应付款项	765	1,148	1,074	1,044	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	751	1,196	954	682	归属母公司净利润	199	432	451	486
其他流动负债	545	982	1,002	1,011	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	1.99	2.08	2.24
非流动负债	359	373	383	393	EBIT	223	488	513	551
长期借款	267	287	297	307	EBITDA	250	685	709	747
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.98	32.72	32.18	32.00
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.21	14.45	14.19	14.25
其他非流动负债	92	86	86	86	收入增长率(%)	1.58	113.52	6.35	7.18
负债合计	2,527	3,816	3,537	3,259	归母净利润增长率(%)	0.52	117.14	4.43	7.70
归属母公司股东权益	2,607	5,177	5,481	5,809					
少数股东权益	123	123	123	123					
所有者权益合计	2,730	5,300	5,604	5,931					
负债和股东权益	5,257	9,116	9,141	9,190					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	196	(712)	1,053	1,731	每股净资产(元)	28.97	23.87	25.27	26.78
投资活动现金流	(153)	(25)	(16)	(12)	最新发行在外股份(百万股)	217	217	217	217
筹资活动现金流	314	2,160	(139)	(151)	ROIC(%)	9.72	9.76	7.70	7.83
现金净增加额	358	1,422	898	1,569	ROE-摊薄(%)	7.63	8.34	8.23	8.36
折旧和摊销	27	197	196	196	资产负债率(%)	48.06	41.86	38.69	35.46
资本开支	(10)	(6)	(4)	(4)	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.95	19.78	18.94	17.59
营运资本变动	(29)	(1,349)	395	1,038	P/B(现价)	1.36	1.65	1.56	1.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>