

联合研究 | 公司点评 | 隧道股份 (600820.SH)

收入阶段承压，毛利率同比提升

报告要点

公司 2026Q1 实现营业收入 79.30 亿元，同比-24.83%；归母净利润 2.97 亿元，同比-10.05%；扣非归母净利润 2.64 亿元，同比-6.56%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



宗建树

SAC: S0490520030004

SFC: BUX668

收入阶段承压，毛利率同比提升

事件描述

公司 2026Q1 实现营业收入 79.30 亿元，同比-24.83%；归母净利润 2.97 亿元，同比-10.05%；扣非归母净利润 2.64 亿元，同比-6.56%。

事件评论

- 收入端阶段承压，订单总量小幅下滑。**公司 Q1 实现营业收入 79.30 亿元，同比-24.83%，收入端阶段承压。从一季度订单情况看，公司累计中标合同 219.12 亿元，同比-5.08%，其中施工业务中标 174.19 亿元，同比-9.41%；设计业务中标 12.36 亿元，同比+68.31%；运营业务中标 31.76 亿元，同比+2.11%；数字业务中标 0.81 亿元，同比+670.23%。分区域看，上海市外业务中标 103.34 亿元，同比+5.32%，占比 59.33%。总体来看，在传统施工业务阶段性疲软背景下，公司积极拓展设计、运营、数字化等新业务，并持续推进上海市外等新市场开拓，订单结构呈现一定优化趋势。
- 毛利率小幅提升，费用率同比上涨。**Q1 毛利率 15.48%，同比提升 0.53pct；期间费用率 14.72%，同比提升约 3.33pct，其中销售、管理、研发、财务费用率同比分别变动约+0.00、+1.37、+0.90、+1.05pct，主要系收入规模下降背及费用刚性下，费用率被动提升。减值端看，公司一季度信用减值损失为-0.67 亿元，同比增加 1.13 亿元，由正转负，对利润形成一定压力；资产减值收益为+0.02 亿元，同比增加 0.04 亿元。同时，公司投资收益 4.10 亿元，同比增加约 3.98 亿元，资产处置收益 1.08 亿元，同比增加约 0.61 亿元，对利润形成支撑。综合影响下，26Q1 归母净利率 3.75%，同比提升 0.62pct。
- 收现比明显提升，应收账款同环比下降。**公司一季度收现比 170.0%，同比提升约 11.5pct，回款表现较好。规模角度看，收入承压背景下，经营活动现金流净额为-49.78 亿元，同比多流出 0.94 亿元。应收方面，公司一季度应收账款 196.75 亿元，环比减少 32.24 亿元，同比下降 11.43%。公司资产负债率 74.41%，同环比均小幅下降，杠杆水平边际改善。
- 主业承压下，看好订单结构优化。**公司一季度收入端阶段承压，施工业务中标金额同比有所下滑，且传统施工主业短期仍受项目释放和确认节奏影响。但从订单结构看，公司设计、运营、数字业务分别实现较快增长，上海市外业务中标金额同比增长，显示出公司积极拓展新业务与新市场。展望来看，公司作为上海国资综合基建龙头，区域需求有望持续具备支撑，若后续在手订单逐步转化、回款及资产质量持续改善，收入利润有望逐步修复。按 2026 年业绩 23 亿、分红率 30%估算，当前依然具备一定股息支撑。
- 预计 2026-2028 年业绩为 23.2、25.4、27.7 亿，对应 PE 估值为 8.04、7.35、6.74 倍，维持“买入”评级。**

风险提示

1、行业需求大幅下滑风险；2、政策推进不及预期的风险；3、数据要素市场交易额扩张速度不及预期。

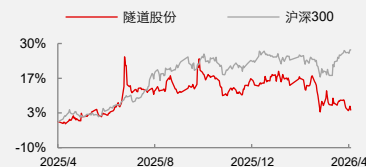
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.94
总股本(万股)	314,410
流通A股/B股(万股)	314,410/0
每股净资产(元)	10.22
近12月最高/最低价(元)	8.17/5.87

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《毛利率显著提升，投资收益拖累净利润表现》 2025-11-13
- 《Q2 业绩超预期，业绩增长目标不变彰显信心》 2025-08-31
- 《一季报业绩承压，大股东增持+业绩指引彰显信心》 2025-05-09



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业需求大幅下滑风险：公司收入中传统基建业务依然占比较高，若后续上海等核心区域需求低于预期，公司基本面依然有可能继续下行从而低于市场预期。
- 2、政策推进不及预期的风险：当前数据要素在数据分级分类，数据定价，数据资产入表等层面 均没有全国维度的统一标准规范，仍需要后续政策予以进一步明确。政策推进不及预期 会在一定程度上拖慢数据要素交易体系的构筑。
- 3、数据要素市场交易额扩张速度不及预期：数据要素市场交易额对数据要素市场生态的建立较为重要，若由于数据开放进度不及预期或数据开放种类需求不足等因素导致数据要素市场交易额增长较慢，则各交易环节均存在受益减少的风险。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： 沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。