

2026年05月10日

五新隧装(920174.BJ)

——矿山开采和能源基建市场营收实现高增长，资产重组、技术创新、市场开拓共驱发展

投资评级：增持（维持）

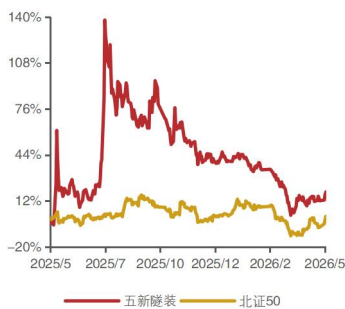
投资要点：

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年05月08日

收盘价(元)	40.87
一年内最高/最低(元)	98.99/32.62
总市值(百万元)	8,864.90
流通市值(百万元)	2,259.15
总股本(百万股)	216.90
资产负债率(%)	43.16
每股净资产(元/股)	12.30

资料来源：聚源数据

- 事件：公司发布2025年报和2026年一季报**，2025年公司实现营业收入14.00亿元(yoy+2%)、归母净利润1.99亿元(yoy+1%)、扣非归母净利润8711万元(yoy-16%)，毛利率、净利率分别为32.98%、14.21%。2026Q1公司实现营业收入4.73亿元(yoy+126%)、归母净利润5877万元(yoy+105%)、扣非归母净利润5459万元(yoy+85%)。此外，公司发布2025年年度权益分派预案，拟每10股派发现金红利3元(含税)，共预计派发现金红利6493万元。
- 经营回顾：矿山开采和能源基建市场营收高增长。按产品分类来看**，2025年，公司主机、后市场、其他营收分别为129558万元(yoy-1%)、8171万元(yoy+38%)、2320万元(yoy+39%)，毛利率分别为32.49%(yoy+2.07pcts)、39.66%(yoy-3.46pcts)、36.93%(yoy-13.26pcts)。后市场营收同比增长长系公司持续完善后市场服务体系，积极拓展中期维修保养、再制造整机大修、操作手培训等增值业务；同时构建“装备运行-数据反馈-服务响应”的可视化全闭环，客户服务响应效率与服务价值体验大幅提升。**按业务领域来看**，2025年，公司铁路市场、公路市场、能源基建市场、矿山开采市场、港口物流市场营收分别为41161万元(yoy-9%)、23689万元(yoy-1%)、6988万元(yoy+39%)、9965万元(yoy+110%)、55349万元(yoy-3%)，毛利率分别为33.67%(yoy-0.49pcts)、27.42%(yoy-2.15pcts)、27.79%(yoy+1.45pcts)、37.46%(yoy+2.87pcts)、34.55%(yoy+5.52pcts)。矿山开采市场营收同比增长长系公司聚焦中小矿山及小断面巷道施工场景，针对性推广矿用能掘进钻车等适配装备同时提供定制化施工解决方案，构建差异化竞争优势。
- 2025年成就：资产重组扩大业务版图，成功推出L2全电脑版双曲臂凿岩台车，和多家行业头部企业达成合作。资产重组**：2025年公司完成对兴中科技、五新重工的收购，实现了跨领域资源协同，将兴中科技、五新重工在路桥施工装备、港口机械领域的技术、客户、市场渠道资源，与公司隧道装备核心业务形成互补，实现了跨领域客户共享、场景协同开发，同时进一步完善智能装备产品矩阵。**技术研发**：公司成功推出L2全电脑版双曲臂凿岩台车，实现隧道施工装备从电控、半电脑到全电脑的技术跨越；同步完成MT551矿用锚杆台车、WD581mini掘进台车、矿用混凝土喷射车、带模蒸养生产线、全自动轨道梁柔性生产线、八绳平移吊具、回转吊具等多品类新产品研发；在技术端，凿岩台车车身定位技术，港机智能润滑系统、散货动态计量系统，租赁挂篮构件电子身份证应用等多项核心技术攻关及工艺优化顺利落地。**市场开拓**：能源基建市场针对性推广小断面设备在灌区项目的场景应用，公司成功实现凿岩台车、湿喷机、衬砌台车等产品协同销售，代表项目包括西藏沃卡抽水蓄能电站、巴基斯坦Balakot水电站等重点工程；矿山市场聚焦中小断面非煤矿山重点赛道，针对性完善产品解决方案，继山东黄金、紫金矿业等重要客户之后，成功进入中国五矿、湖南黄金等央企供应链，与金诚信、四川和邦等行业头部上市公司达成深度合作，产品已在福马磷矿、刘家山磷矿等多个标杆矿山项目落地。我们认为公司以并购重组为契机、技术创新为支撑、增量市场突破为引擎、稳健经营为底线，展现出强劲的业务韧性与良好的发展潜力。
- 2026年看点：立足基建，开拓矿山和港机领域，积极布局中亚、非洲市场，技术创新与市场开拓双轮驱动长效发展。海外市场**：公司计划锚定中亚、非洲等区域基建、矿山开发的市场机遇，重点深耕吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、乌兹别克斯坦等中亚市场，为海外业务规模化增长打开切口；同时在赞比亚、津巴布韦落地一批标杆样板工地。**产品布局**：在基建装备领域，公司计划持续巩固铁路、公路市场的市场领先优势，重点突破水利水电、抽水蓄能、空气储能、油气储备等能源基建装备赛道，重点研发智能施工成套装备，打造水电开发、绿电储能等领域的成套装备解决方案；继续重点跟进抽水蓄能电站、雅鲁

藏布江水电工程等重特大项目；在矿山领域，公司计划以中小矿山智能化装备需求为切入点，针对性研发适配性产品与全周期服务体系，快速扩大矿山市场份额，形成差异化竞争优势；在港机领域，公司计划依托本次重组整合的技术积累与客户资源，重点攻关散料输送核心工艺、港口设备多机协同调度、无人化作业控制等核心技术，聚焦港口起重设备、自动化码头核心装备、散货智能装卸系统等核心产品，加快技术迭代与市场渗透，深度参与全球港口智慧化升级进程，打造公司新增长曲线；铁路公路市场方面，公司计划持续深耕铁路、公路等核心市场，积极参与国家级重大基建项目，巩固铁路公路领域的领先优势；后市场服务：深挖全生命周期服务价值，构建覆盖基建、矿山、港口装备的全生命周期服务体系，优化备件供应、远程运维、技改升级等增值服务能力。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.67/4.39/4.83 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 24/20/18 倍。海外市场及售后市场的布局有望为公司基本盘及增长盘业务提供持续的增长动力；整合兼容两家优质资产后有望与母公司产生业务协同，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业政策变化风险、应收账款周转风险、重大资产重组相关风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	799	1,400	2,982	3,172	3,371
同比增长率（%）	-16.26%	75.29%	112.96%	6.36%	6.28%
归母净利润（百万元）	105	199	367	439	483
同比增长率（%）	-36.07%	90.13%	84.26%	19.75%	9.95%
每股收益（元/股）	0.48	0.92	1.69	2.02	2.23
ROE（%）	13.69%	7.63%	12.64%	13.50%	13.27%
市盈率（P/E）	84.72	44.56	24.18	20.19	18.37

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	634	710	1,035	1,379
应收票据及账款	1,941	2,974	3,164	3,362
预付账款	52	123	130	139
其他应收款	27	29	31	33
存货	608	1,161	1,176	1,249
其他流动资产	657	651	652	654
流动资产总计	3,919	5,648	6,188	6,817
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	668	663	670	689
在建工程	9	59	56	40
无形资产	339	338	342	349
长期待摊费用	11	12	14	16
其他非流动资产	311	317	320	318
非流动资产合计	1,338	1,390	1,403	1,413
资产总计	5,257	7,038	7,591	8,229
短期借款	84	94	90	102
应付票据及账款	746	1,224	1,272	1,352
其他流动负债	1,338	2,325	2,472	2,627
流动负债合计	2,167	3,643	3,834	4,080
长期借款	267	279	290	296
其他非流动负债	92	92	92	92
非流动负债合计	359	371	382	388
负债合计	2,527	4,014	4,216	4,469
股本	217	217	217	217
资本公积	1,587	1,587	1,587	1,587
留存收益	803	1,096	1,448	1,834
归属母公司权益	2,607	2,901	3,252	3,638
少数股东权益	123	123	123	123
股东权益合计	2,730	3,023	3,375	3,761
负债和股东权益合计	5,257	7,038	7,591	8,229

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	199	346	418	460
折旧与摊销	27	50	55	62
财务费用	-1	15	15	14
投资损失	-3	-2	-2	-2
营运资金变动	-35	-187	-20	-49
其他经营现金流	10	23	23	25
经营性现金净流量	196	245	489	511
投资性现金净流量	-153	-103	-68	-73
筹资性现金净流量	314	-66	-96	-93
现金流量净额	358	76	325	345

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,400	2,982	3,172	3,371
营业成本	939	2,018	2,146	2,280
税金及附加	10	19	20	21
销售费用	108	200	209	223
管理费用	65	123	130	140
研发费用	69	125	130	138
财务费用	-1	15	15	14
资产减值损失	-2	-5	-5	-6
信用减值损失	-6	-89	-48	-34
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	3	2	2	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	19	22	23	25
营业利润	225	412	494	542
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	226	411	493	542
所得税	27	45	54	59
净利润	199	367	439	483
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	199	367	439	483
EPS(元)	0.92	1.69	2.02	2.23

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	75.29%	112.96%	6.36%	6.28%
营业利润增长率	88.99%	82.98%	19.88%	9.87%
归母净利润增长率	90.13%	84.26%	19.75%	9.95%
经营现金流增长率	90.03%	24.65%	99.76%	4.43%
盈利能力				
毛利率	32.98%	32.33%	32.35%	32.37%
净利率	14.21%	12.29%	13.84%	14.32%
ROE	7.63%	12.64%	13.50%	13.27%
ROA	3.78%	5.21%	5.78%	5.87%
估值倍数				
P/E	44.56	24.18	20.19	18.37
P/S	6.33	2.97	2.79	2.63
P/B	3.40	3.06	2.73	2.44
股息率	0.00%	0.83%	0.99%	1.09%
EV/EBITDA	39	17	14	12

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。