

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中泰股份(300435)

投资评级 ——

上次评级 ——

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

郭雪 环保联席首席分析师

执业编号: S1500525030002

邮箱: guoxue@cindasc.com

吴柏莹 环保行业分析师

执业编号: S1500524100001

邮箱: wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

24年受城燃板块计提减值业绩亏损，25Q1业绩表现亮眼

2025年04月22日

事件: 公司发布2024年度报告及2025年一季报, 2024年公司实现总营业收入27.17亿元, 同比减少10.86%; 实现归母净利润-0.78亿元, 同比减少122.27%, 主要系中邑燃气出现明显减值迹象, 24年计提商誉减值准备3.24亿元, 不考虑商誉计提公司实现净利润2.42亿元。2025年一季度公司实现总营业收入7.18亿元, 同比减少12.01%; 实现归母净利润1.00亿元, 同比增长42.83%。

点评:

- **深冷设备新签订单再创新高, 新产能持续放量。** 2024年公司深冷设备销售收入达到11.58亿元, 同比增长13.88%; 毛利率32.13%, 同比下降4.17pct。得益于公司在下游煤化工、石化、天然气行业的市场份额进一步提高, 全年共新签订单约18亿元, 较上年增长25%以上, 再次刷新公司历年新高, 国内海外均保持了良好的增速, 其中国内新签订单较上年增长20%以上, 巩固了公司在行业内的竞争优势。此外, 公司核心产品板翅式换热器以及容器产量继续创历史新高, 其中换热器产量较上年同期增长10%以上, 合格率连续多年保持高位水平。
- **城燃板块下游需求不足, 计提减值致公司归母净利润亏损。** 公司城燃板块由于上游行业政策调整带来的采购成本上升未能及时顺价导致民用气亏损经营及下游需求缩减等原因, 收入利润出现大幅下滑, 2024年度城燃板块实现营业收入14亿元, 同比减少29.3%; 归母净利润4995.22万元, 同比减少66.02%; 毛利率7.75%, 同比下降2.66pct。由于城燃板块计提商誉减值3.24亿元, 故造成2024年公司归母净利润首次出现亏损。4月2日, 中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》, 其中提出健全公用事业价格动态调整机制, 深入推进天然气上下游价格联动。我们认为随着宏观经济复苏, 城燃顺价推进, 城燃板块业绩有望实现修复。
- **气体运营业务稳步发展, 稀有气体市场布局深化。** 2024年公司气体运营收入达到1.58亿, 同比增长227.14%; 毛利率19.49%, 同比下降0.29pct。2023年公司自主投资在山东章丘新建的第一套空分装置已进入稳定供气环节, 正式进入大宗气体运营领域; 2024年公司在唐山自主投资新建的精制氦氖气体的装置开始试生产, 主要应用于半导体、航空航天等领域。目前, 公司已具备制取氦氖氩等稀有气体的技术, 成为国内少数具备制取该类气体能力的公司之一, 并已在市场取得一定的订单量, 初步进入部分稀有气体的运营。
- **海外市场拓展能力增强, 品牌影响力不断提升。** 2024年公司海外新签订单约6亿元, 已成功获取包括中东、东南亚、中亚等地区石化类订单, 得到国际知名客户如沙特阿美、法国道达尔等巨头的认可。此外,

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

2024 年公司与韩国 posco 的合资公司正式成立, 并已签订精制氦氖等电子气的设备采购合同, 目前该项目已进入设备设计、采购及制造阶段。该项目是公司第一套电子气成套装置出口合同, 也是公司首次与国际知名公司合作共同投资运营的项目, 实现了“设备出海+财务投资”模式的首次落地。项目成功运行后有望为公司贡献稳定的业绩, 也为公司日后海外投资积累宝贵的项目经验。

- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 32.27 亿元、36.16 亿元、40.79 亿元, 增速分别为 18.8%、12.1%、12.8%; 归母净利润分别为 4.02、4.73、5.45 亿元, 增速分别为 615.7%、17.7%、15.2%。
- **风险因素:** 上游大宗原材料价格上涨风险、在手订单交付不及预期风险、新建产能推进不及预期风险、海外拓展不及预期风险、商誉减值风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,047	2,717	3,227	3,616	4,079
增长率 YoY %	-6.4%	-10.9%	18.8%	12.1%	12.8%
归属母公司净利润 (百万元)	350	-78	402	473	545
增长率 YoY%	25.9%	-122.3%	615.7%	17.7%	15.2%
毛利率%	19.2%	19.0%	20.8%	21.8%	22.3%
净资产收益率ROE%	11.1%	-2.6%	12.1%	12.5%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	0.92	-0.20	1.04	1.23	1.41
市盈率 P/E(倍)	15.63	37.83	13.03	11.07	9.62
市净率 P/B(倍)	1.75	1.56	1.58	1.38	1.21

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 21 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,089	2,485	2,961	3,718	4,620
货币资金	1,673	800	1,208	1,705	2,417
应收票据	24	0	31	18	30
应收账款	544	610	621	754	818
预付账款	197	135	180	199	224
存货	290	372	366	441	495
其他	362	568	554	600	638
非流动资产	2,327	2,057	1,946	1,824	1,686
长期股权投资	56	134	134	134	134
固定资产	1,308	1,274	1,184	1,085	975
无形资产	330	312	302	289	271
其他	632	336	326	316	306
资产总计	5,416	4,542	4,907	5,542	6,307
流动负债	2,165	1,428	1,448	1,610	1,830
短期借款	781	116	100	100	100
应付票据	42	0	31	17	19
应付账款	329	357	360	428	469
其他	1,012	955	958	1,065	1,242
非流动负债	62	70	70	70	70
长期借款	0	0	0	0	0
其他	62	70	70	70	70
负债合计	2,227	1,498	1,519	1,681	1,900
少数股东权益	22	66	66	66	66
归属母公司	3,167	2,978	3,322	3,795	4,340
负债和股东权益	5,416	4,542	4,907	5,542	6,307

会计年度	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,047	2,717	3,227	3,616	4,079
同比	-6.4%	-10.9%	18.8%	12.1%	12.8%
归属母公司净利润	350	-78	402	473	545
同比	25.9%	-	615.7%	17.7%	15.2%
毛利率(%)	19.2%	19.0%	20.8%	21.8%	22.3%
ROE%	11.1%	-2.6%	12.1%	12.5%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	0.92	-0.20	1.04	1.23	1.41
P/E	15.63	37.83	13.03	11.07	9.62
P/B	1.75	1.56	1.58	1.38	1.21
EV/EBITDA	9.51	9.89	6.16	4.76	3.40

会计年度	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,047	2,717	3,227	3,616	4,079
营业成本	2,462	2,201	2,555	2,828	3,170
营业税金及...	17	17	16	16	18
销售费用	39	38	43	48	55
管理费用	112	112	117	138	157
研发费用	64	56	65	75	84
财务费用	-17	-22	-20	-20	-20
减值损失合	1	-341	0	0	0
投资净收益	8	6	8	9	10
其他	53	-6	19	23	24
营业利润	432	-27	478	563	648
营业外收支	0	5	5	3	4
利润总额	431	-22	483	567	652
所得税	82	60	81	93	108
净利润	349	-82	402	473	545
少数股东损	-1	-4	0	0	0
归属母公司	350	-78	402	473	545
EBITDA	506	403	672	766	862
EPS(当	0.92	-0.20	1.04	1.23	1.41

会计年度	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	398	325	572	587	793
净利润	349	-82	402	473	545
折旧摊销	105	125	209	219	229
财务费用	32	16	5	5	5
投资损失	-8	-7	-8	-9	-10
营运资金变	-49	-85	-31	-98	28
其它	-31	358	-5	-3	-4
投资活动现金流	-344	-254	-85	-85	-77
资本支出	-251	-68	-93	-94	-87
长期投资	0	-108	0	0	0
其他	-92	-78	8	9	10
筹资活动现金流	291	-945	-79	-5	-5
吸收投资	35	62	0	0	0
借款	145	-665	-16	0	0
支付利息或	-66	-73	-63	-5	-5
现金流净增加额	344	-874	408	497	711

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。