

中泰股份 (300435.SZ)

优于大市

2025年一季度净利润同比增长42.8%，海外订单持续高增长

核心观点

2025年一季度营业收入同比下滑12.0%，归母净利润同比增长42.8%。2024年全年实现营收27.17亿元，同比下滑10.86%；归母净利润-0.78亿元，同比大幅下滑122.27%；单季度看，2024年第四季度营收7.05亿元，同比下滑8.30%；归母净利润-2.67亿元，同比转亏，业绩下滑主因城燃板块商誉减值3.24亿元，剔除商誉减值影响后2024年净利润为2.42亿元。2025年一季度实现营收7.18亿元，同比下滑12.0%，归母净利润1.00亿元，同比增长42.8%，扣非归母净利润0.96亿元，同比增长42.5%，利润高增主要系海外设备订单交付较好，海外设备订单的利润率高带动业绩增长。

2025年一季度盈利能力明显修复。2024年公司毛利率/净利率为23.45%/-2.87%，同比下降2.65/13.87个百分点；2025年一季度公司毛利率/净利率为25.60%/14.06%，同比增加8.90/5.60个百分点，盈利能力修复明显，主要系公司积极拓展海外设备业务，高毛利率的海外设备收入占比提升所致。费用率方面，2024年销售/管理/研发/财务费用率分别为1.40%/4.13%/2.08%/-0.81%，同比变动-0.03/-0.41/-0.13/+0.65 pct，整体保持稳定。

海外订单高增且客户持续拓展，深冷技术新领域有所突破。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，2024年共新签订单约18亿元，较2023年增长25%以上，其中海外新签订单约6亿元（2023年海外新签订单超4个亿），并在新客户开拓上取得新的进展，通过如西班牙TECNICAS REUNIDAS、韩国SGC、Hyundai Engineering、Samsung E&A等知名工程公司的资质审核，且陆续进入签单进程。新领域方面，公司供应冷箱的国内第一套液化空气储能项成功运行，该项目为国内首个并网的液态空气储能项目；公司为火箭发射用的液氧过热器于2024年成功交付。

投资建议：公司在化工能源深冷分离工艺段有较强优势，海外订单有望持续增长，未来或将充分受益于新疆煤化工产业发展。综合考虑公司2024年业绩和行业景气度，我们小幅上调盈利预测，预计2025-2026年归母净利润4.11/5.04亿元（前次预计2025-2026年归母净利润分别为4.00/4.79亿元），新增2027年归母净利润预测6.22亿元，对应PE值12/10/8x，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品进展不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,047	2,717	3,327	3,895	4,308
(+/-%)	-6.4%	-10.9%	22.5%	17.0%	10.6%
净利润(百万元)	350	-78	410.5	503.6	622.1
(+/-%)	25.9%	-122.3%	-626.5%	22.7%	23.5%
每股收益(元)	0.91	-0.20	1.06	1.31	1.61
EBIT Margin	11.6%	10.7%	14.9%	15.7%	17.4%
净资产收益率(ROE)	11.1%	-2.6%	12.4%	13.6%	14.8%
市盈率(PE)	13.6	-61.3	11.7	9.5	7.7
EV/EBITDA	15.5	15.3	11.0	9.3	7.9
市净率(PB)	1.50	1.61	1.45	1.29	1.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

公用事业·燃气 II

证券分析师：黄秀杰 021-61761029
huangxiujie@guosen.com.cn
S0980521060002

证券分析师：吴双 0755-81981362
wushuang2@guosen.com.cn
S0980519120001

证券分析师：杜松阳 0755-81981934
dusongyang@guosen.com.cn
S0980524120002

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 13.81元
总市值/流通市值 5327/5093百万元
52周最高价/最低价 14.84/9.33元
近3个月日均成交额 104.94百万元

市场走势

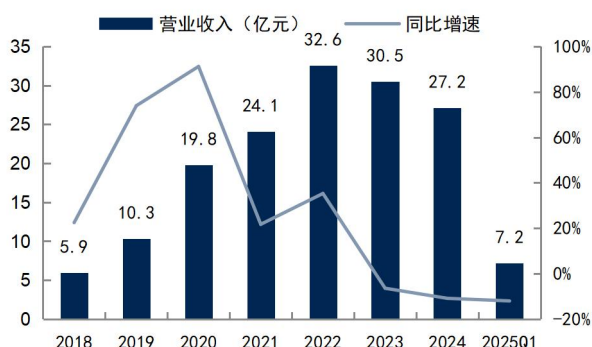


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

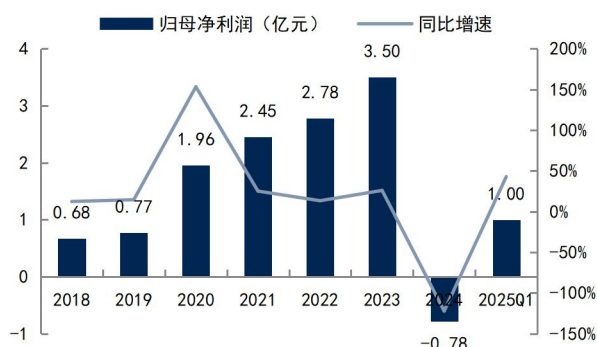
《中泰股份(300435.SZ)-2024年业绩预告点评：海外拓展卓有成效，新疆煤化工项目有望带来新增量》——2025-01-27

图1: 中泰股份 2025 年一季度营业收入同比下滑 12.0%



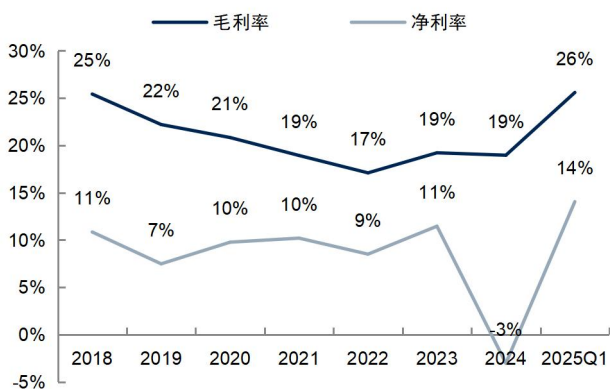
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中泰股份 2025 年一季度归母净利润同比增长 42.8%



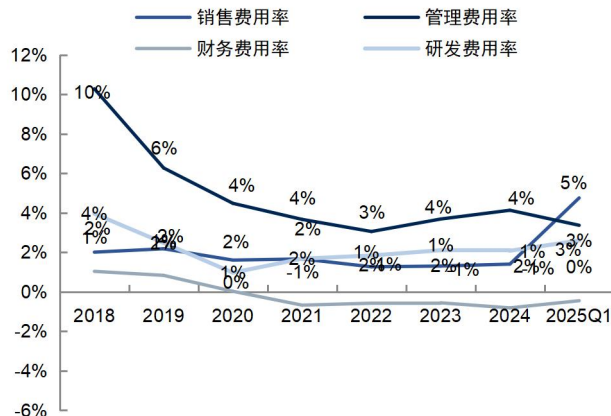
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中泰股份盈利能力明显修复



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 中泰股份费用率相对稳定



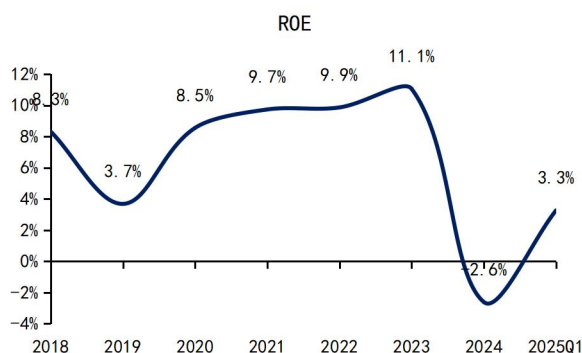
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 中泰股份保持较高的研发投入



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 中泰股份 ROE 明显修复



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表（200250422）

证券代码	证券简称	投资评级	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
					2023A	24E	25E	26E	2023A	24E	25E	26E
603173.SH	福斯达	优于大市	27.94	45	1.42	1.69	2.18	2.85	20	17	13	10
								平均值	20	17	13	10
300435.SZ	中泰股份	优于大市	13.58	52	0.91	-0.20	1.06	1.31	14	-61	12	10

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：中泰股份 2024 年数据为实际数据，而非预测数据

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1673	800	1577	1726	2051	营业收入	3047	2717	3327	3895	4308
应收款项	582	629	690	818	932	营业成本	2462	2201	2589	3037	3311
存货净额	290	372	337	423	487	营业税金及附加	17	17	18	16	17
其他流动资产	444	472	460	594	667	销售费用	40	38	44	44	44
流动资产合计	3089	2485	3169	3666	4241	管理费用	112	112	112	118	120
固定资产	1385	1335	1327	1309	1288	研发费用	64	56	69	69	68
无形资产及其他	330	312	300	287	275	财务费用	(17)	(22)	2	1	(8)
投资性房地产	556	275	275	275	275	投资收益	8	6	8	7	7
长期股权投资	56	134	163	198	246	资产减值及公允价值变动	(1)	342	0	0	0
资产总计	5416	4542	5234	5735	6324	其他收入	55	(689)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	981	118	500	300	200	营业利润	432	(27)	501	617	762
应付款项	372	357	395	473	522	营业外净收支	(0)	5	5	3	4
其他流动负债	812	953	897	1118	1262	利润总额	431	(22)	506	621	767
流动负债合计	2165	1428	1792	1891	1984	所得税费用	82	60	96	118	146
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	(4)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	62	70	70	70	70	归属于母公司净利润	350	(78)	410	504	622
长期负债合计	62	70	70	70	70	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2227	1498	1862	1961	2055	净利润	350	(78)	410	504	622
少数股东权益	22	66	65	64	63	资产减值准备	(58)	383	13	(3)	(6)
股东权益	3167	2978	3306	3709	4207	折旧摊销	99	120	108	114	119
负债和股东权益总计	5416	4542	5234	5735	6324	公允价值变动损失	1	(342)	0	0	0
						财务费用	(17)	(22)	2	1	(8)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(68)	640	(20)	(52)	(63)
每股收益	0.91	(0.20)	1.06	1.31	1.61	其它	58	(391)	(14)	2	4
每股红利	0.17	0.19	0.21	0.26	0.32	经营活动现金流	381	332	497	565	677
每股净资产	8.27	7.72	8.57	9.62	10.91	资本开支	0	(776)	(100)	(80)	(80)
ROIC	8%	33%	15%	20%	24%	其它投资现金流	(100)	(112)	108	0	0
ROE	11%	-3%	12%	14%	15%	投资活动现金流	(100)	(966)	(21)	(116)	(127)
毛利率	19%	19%	22%	22%	23%	权益性融资	(1)	62	0	0	0
EBIT Margin	12%	11%	15%	16%	17%	负债净变化	(100)	0	0	0	0
EBITDA Margin	15%	15%	18%	19%	20%	支付股利、利息	(66)	(73)	(82)	(101)	(124)
收入增长	-6%	-11%	22%	17%	11%	其它融资现金流	443	(156)	382	(200)	(100)
净利润增长率	26%	-122%	-627%	23%	24%	融资活动现金流	109	(239)	300	(301)	(224)
资产负债率	42%	34%	37%	35%	33%	现金净变动	390	(873)	777	149	325
息率	1.4%	1.5%	1.7%	2.1%	2.6%	货币资金的期初余额	1283	1673	800	1577	1726
P/E	13.6	(61.3)	11.7	9.5	7.7	货币资金的期末余额	1673	800	1577	1726	2051
P/B	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1	企业自由现金流	0	1052	389	478	581
EV/EBITDA	15.5	15.3	11.0	9.3	7.9	权益自由现金流	0	896	769	276	488

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032