

公司研究

催化剂市场开拓成绩斐然，复材业务重点布局碳纤维 PEEK 方向

——中自科技（688737.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季报。公司 2024 全年实现营业收入 15.65 亿元，同比增长 1.35%；归母净利润为-0.26 亿元。2025 年一季度营业收入 4.03 亿元，同比增长 7.52%；实现归母净利润 0.08 亿元，同比下降 46.91%。公司研发投入持续加大，2024 年研发投入为 1.10 亿元，同比增长 26.44%。

催化剂业务市场拓展成绩斐然，储能业务高速增长。2024 年内燃机尾气净化催化剂收入为 14.53 亿元，同比下滑 3.90%；毛利率为 9.30%，同比减少 1.33 个百分点。其中，公司汽油车尾气净化催化剂产品 2024 年销量首次突破百万套，新增获得国内大客户多款平台项目定点并首次进入某合资品牌供应商体系。工业催化剂收入为 1387.86 万元，同比增长 65.73%。2024 年公司成功中标兰州石化 8 万吨/年丙烯酸及 10 万吨/年丙烯酸酯装置尾气处理用金属蜂窝贵金属催化剂采购项目并顺利投运，产品性能达到行业领先水平。氢能产品收入为 732.06 万元，虽然基数较低，但是业务发展不断取得突破。2024 年氢燃料电池电催化剂获得三款燃料电池发动机的开发定点并实现批量销售，2025 年收入有望实现快速增长。储能与储能+为公司正在打造的第二业绩增长曲线，2024 年收入为 0.80 亿元，同比增长 309.47%。

高端复材业务有望成为公司新的增长点，积极研发碳纤维 PEEK 预浸料技术。2023 年初公司正式启动复材结构件项目的建设，地点位于成都双流区，总产能规划为年产预浸料 100 万平米、航空复合材料 80 吨和航空复材零部件装配 1 万件。公司复材结构件业务下游以航空航天领域为主，有望拓展至人形机器人领域。截至 2025 年 1 月，公司已完成预浸料中试线的建设并投入使用，制造基地已进入建设阶段，预计将于 2025 年底达到可使用状态。同时，公司研发布局新一代复材技术——碳纤维 PEEK 预浸料，有望在业内处于领先地位。

盈利预测、估值与评级：我们维持 2025-2026 年归母净利润预测为 0.57、2.38 亿元，新增 2027 年归母净利润预测 3.02 亿元。公司在内燃机尾气催化剂多产品线市场开拓方面连获突破，布局氢能、动力电池、储能等新领域布局，2025 年下半年复材结构件产能实现投产，未来有望开启新增长，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险，商用车市场波动风险，客户车/机型公告取得的不确定风险，募投项目延期风险，纯燃油/气车市场受新能源汽车挤占的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,544	1,565	2,270	2,906	3,544
营业收入增长率	245.07%	1.35%	45.07%	27.98%	21.96%
归母净利润（百万元）	42	-26	57	238	302
归母净利润增长率	/	-161.94%	/	315.21%	26.99%
EPS（元）	0.35	-0.22	0.48	1.99	2.53
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.25%	-1.44%	3.04%	11.22%	12.47%
P/E	57	/	42	10	8
P/B	1.3	1.3	1.3	1.1	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30

买入（维持）

当前价：20.04 元

作者

分析师：贺根

执业证书编号：S0930518040002

021-52523863

hegen@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.20
总市值(亿元):	23.96
一年最低/最高(元):	11.77/25.10
近 3 月换手率:	138.12%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.06	19.79	-7.38
绝对	7.05	19.14	-4.30

资料来源：Wind

相关研报

催化剂业务未来受益于国七标准实施，高端复材业务有望成为新增长极——中自科技

（688737.SH）动态跟踪报告（2025-04-17）

期间费用致业绩下滑，高端复材业务投产有望带来新的增长动力——中自科技（688737.SH）

2024 年业绩快报点评（2025-03-18）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,544	1,565	2,270	2,906	3,544
营业成本	1,360	1,416	1,986	2,434	2,952
折旧和摊销	33	54	56	69	81
税金及附加	3	4	6	8	10
销售费用	46	36	52	44	53
管理费用	41	52	57	44	53
研发费用	81	104	114	116	142
财务费用	2	12	37	30	36
投资收益	12	2	2	2	2
营业利润	34	-37	77	306	386
利润总额	39	-39	80	309	389
所得税	-6	-15	16	62	78
净利润	44	-23	64	247	311
少数股东损益	2	3	7	9	9
归属母公司净利润	42	-26	57	238	302
EPS(元)	0.35	-0.22	0.48	1.99	2.53

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-361	-157	229	183	257
净利润	42	-26	57	238	302
折旧摊销	33	54	56	69	81
净营运资金增加	417	-129	-52	179	187
其他	-852	-56	168	-303	-312
投资活动产生现金流	-197	-29	-379	-244	-144
净资本支出	-70	-135	-360	-260	-160
长期投资变化	0	3	0	0	0
其他资产变化	-127	103	-19	16	16
融资活动现金流	189	167	124	93	-81
股本变化	34	-1	0	0	0
债务净变化	215	205	161	123	-45
无息负债变化	276	71	-51	110	122
净现金流	-369	-19	-27	32	32

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	11.9%	9.5%	12.5%	16.2%	16.7%
EBITDA 率	4.8%	3.4%	6.4%	13.3%	13.7%
EBIT 率	2.6%	-0.3%	4.0%	11.0%	11.4%
税前净利润率	2.5%	-2.5%	3.5%	10.6%	11.0%
归母净利润率	2.7%	-1.7%	2.5%	8.2%	8.5%
ROA	1.7%	-0.8%	2.1%	7.0%	7.9%
ROE (摊薄)	2.2%	-1.4%	3.0%	11.2%	12.5%
经营性 ROIC	3.0%	-0.2%	3.6%	10.6%	12.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	28%	36%	37%	39%	37%
流动比率	2.74	1.85	1.51	1.46	1.60
速动比率	2.22	1.48	1.04	0.99	1.06
归母权益/有息债务	8.03	4.15	3.13	2.93	3.57
有形资产/有息债务	10.67	6.10	4.67	4.48	5.29

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	2,647	2,876	3,050	3,530	3,918
货币资金	132	140	114	145	177
交易性金融资产	536	477	477	477	477
应收账款	442	595	224	286	349
应收票据	160	84	122	157	191
其他应收款 (合计)	6	17	27	34	41
存货	363	360	504	620	755
其他流动资产	208	109	144	176	208
流动资产合计	1,911	1,801	1,636	1,924	2,233
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	3	3	3	3
固定资产	454	595	697	784	835
在建工程	99	137	261	300	278
无形资产	80	105	153	198	239
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	40	101	137	137	137
非流动资产合计	736	1,075	1,414	1,606	1,685
总负债	754	1,031	1,141	1,374	1,451
短期借款	214	440	601	725	679
应付账款	186	203	199	243	295
应付票据	84	194	99	122	148
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	143	60	96	127	159
流动负债合计	698	974	1,084	1,317	1,394
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	56	54	54	54	54
非流动负债合计	56	57	57	57	57
股东权益	1,893	1,845	1,909	2,156	2,467
股本	120	120	120	120	120
公积金	1,679	1,655	1,661	1,685	1,689
未分配利润	107	81	133	347	645
归属母公司权益	1,885	1,826	1,883	2,121	2,424
少数股东权益	8	19	26	35	44

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.99%	2.29%	2.29%	1.50%	1.50%
管理费用率	2.63%	3.34%	2.50%	1.50%	1.50%
财务费用率	0.10%	0.75%	1.64%	1.03%	1.02%
研发费用率	5.26%	6.65%	5.00%	4.00%	4.00%
所得税率	-15%	39%	20%	20%	20%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-3.00	-1.31	1.91	1.53	2.15
每股净资产	15.68	15.27	15.75	17.74	20.27
每股销售收入	12.84	13.09	18.99	24.30	29.64

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	57	/	42	10	8
PB	1.3	1.3	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	28.3	46.8	17.6	7.0	5.5
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP