

中触媒（688267）

收入毛利齐升，Q2 利润创新高，产品研发未来可期

事件：中触媒公布 2025 年半年报，上半年实现营业收入 4.61 亿元，同比+16.5%，实现归母净利润 1.27 亿元，同比+31.5%；其中公司二季度实现营业收入 2.62 亿元，同比+33.0%，环比+31.7%，实现归母净利润 8612 万元，同比+40.3%，环比+111.5%。

单季收入创五年来第二高水平，毛利率持续修复，单季度利润创 5 年新高

公司 25 年二季度实现单季度收入 2.62 亿元，除 2022 年 Q4 外的历史五年次高水平，同环比均出现大幅提升。在收入提升的同时，公司盈利能力也在持续修复，公司 25 年二季度毛利率水平为 47.7%，同比 24Q2 增加 5.9PCT，环比 25Q1 增加 1.8PCT，毛利率为过去五年第三高水平（高点为 23Q2 的 53.38%和 21Q2 的 48.6%），并保持了 24Q3 以来的持续修复态势，根据公司半年报表述，毛利率的增长也得益于主要原材料、能源价格降低，导致营业成本增幅较小。收入增长同时，毛利率水平上行，使得公司 Q2 归母净利润创 2020 年以来单季度新高水平，单季度归母净利润实现 8612 万元，同比+40.3%，环比+111.5%。

钛硅系列催化剂发展新客户促公司收入增长，甲醇制甲醛催化剂值得期待

公司上半年实现收入的快速增长，主要原因为公司钛硅系列催化剂（主要包括环氧丙烷催化剂和己内酰胺催化剂）产品开拓新市场，发展新客户，实现销量增长；并且吡啶催化剂实现销量增长。根据公司上证 e 互动平台回复，预计 2025 年公司移动源脱硝分子筛系列产品、环氧丙烷催化剂以及甲醇制甲醛催化剂将会有较多增量。我们认为，在环氧丙烷催化剂实现发展新客户、实现销量增长的同时，全年的移动源脱硝催化剂和甲醇制甲醛催化剂也值得期待，有望带来业绩持续向好的趋势。

持续研发投入，未来储备较多新品

公司始终坚持以创新研发为主，提高自主创新能力，推动产品升级换代，并满足市场需求，致力于研发性能更优、能耗更低的升级产品。2025 年上半年，公司研发费用为 2,343.51 万元，较去年同期增加 11.43%。截至 2025 年半年报，公司及全资子公司累计获得授权专利 241 项，其中国内发明专利 191 项，PCT 国际专利 3 项，实用新型专利 47 项。公司聚焦高纯氧化铝、高纯氧化硅产业链、固定源脱硝、ZSM-5、TRH、PYLC 等重点项目，加快研发进度和工业化进程，提升公司在新材料、新能源、能源化工、精细化工等领域的研发实力，不断增强公司核心竞争力与国内外市场优势。

盈利预测：我们维持中触媒 2025-2027 年归母净利润预期为 2.12/2.67/3.26 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：新产品开发失败的风险；下游客户经济周期变化风险；毛利率波动风险；传统燃料汽车市场受新能源汽车挤占的风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	549.88	666.61	830.73	1,052.92	1,296.25
增长率(%)	(19.21)	21.23	24.62	26.75	23.11
EBITDA(百万元)	201.08	297.74	330.40	404.49	480.63
归属母公司净利润(百万元)	76.91	145.52	211.83	267.18	325.67
增长率(%)	(49.32)	89.21	45.56	26.13	21.89
EPS(元/股)	0.44	0.83	1.20	1.52	1.85
市盈率(P/E)	70.06	37.03	25.44	20.17	16.55
市净率(P/B)	2.04	1.97	1.87	1.78	1.68
市销率(P/S)	9.80	8.08	6.49	5.12	4.16
EV/EBITDA	10.94	9.92	12.61	10.91	8.80

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 08 月 12 日

投资评级

行业	基础化工/化学制品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	30.58 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	176.20
流通 A 股股本(百万股)	92.81
A 股总市值(百万元)	5,388.20
流通 A 股市值(百万元)	2,838.04
每股净资产(元)	15.89
资产负债率(%)	6.60
一年内最高/最低(元)	32.84/16.14

作者

郭建奇	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522110002	guojianqi@tfzq.com
唐婕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001	tjie@tfzq.com
张峰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080008	zhangfeng@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中触媒-首次覆盖报告:国内分子筛催化剂赛道的“民营心脏”》
2022-04-08

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	272.25	253.59	288.22	84.23	225.31
应收票据及应收账款	260.77	218.00	348.97	484.26	574.61
预付账款	17.87	7.41	26.08	16.17	34.82
存货	345.81	343.73	358.17	614.31	606.93
其他	943.79	979.80	976.92	984.61	983.23
流动资产合计	1,840.49	1,802.53	1,998.35	2,183.59	2,424.91
长期股权投资	24.16	24.25	24.25	24.25	24.25
固定资产	620.70	721.00	848.63	908.30	931.49
在建工程	281.88	239.83	169.91	109.96	79.98
无形资产	102.51	96.51	93.80	91.09	88.38
其他	39.68	36.41	36.41	36.41	36.41
非流动资产合计	1,068.93	1,118.00	1,173.00	1,170.01	1,160.51
资产总计	2,909.41	2,920.53	3,171.36	3,353.59	3,585.42
短期借款	51.44	0.51	0.00	42.15	0.00
应付票据及应付账款	124.74	86.21	173.20	182.08	253.10
其他	36.94	40.64	59.90	48.61	61.78
流动负债合计	213.12	127.36	233.11	272.84	314.88
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	60.77	59.32	59.32	59.32	59.32
非流动负债合计	60.77	59.32	59.32	59.32	59.32
负债合计	273.89	186.68	292.43	332.16	374.20
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	176.20	176.20	176.20	176.20	176.20
资本公积	2,054.90	2,049.38	2,049.38	2,049.38	2,049.38
留存收益	456.89	567.79	690.65	845.61	1,034.50
其他	(52.46)	(59.52)	(37.30)	(49.76)	(48.86)
股东权益合计	2,635.52	2,733.84	2,878.93	3,021.43	3,211.22
负债和股东权益总计	2,909.41	2,920.53	3,171.36	3,353.59	3,585.42

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	76.91	145.52	211.83	267.18	325.67
折旧摊销	74.08	78.48	95.00	103.00	109.49
财务费用	1.65	(0.67)	(5.18)	(3.55)	(2.95)
投资损失	(27.10)	(23.64)	(15.06)	(18.88)	(21.17)
营运资金变动	197.88	(84.97)	(54.94)	(391.63)	(16.05)
其它	(216.76)	72.99	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	106.66	187.71	231.65	(43.88)	394.99
资本支出	308.23	132.22	150.00	100.00	100.00
长期投资	0.04	0.09	0.00	0.00	0.00
其他	(861.57)	(394.63)	(284.94)	(181.12)	(178.83)
投资活动现金流	(553.30)	(262.32)	(134.94)	(81.12)	(78.83)
债权融资	(26.56)	(38.71)	4.67	45.70	(39.20)
股权融资	(69.96)	(73.17)	(66.74)	(124.68)	(135.88)
其他	(34.33)	69.61	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(130.85)	(42.27)	(62.08)	(78.98)	(175.08)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(577.49)	(116.88)	34.63	(203.98)	141.08

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	549.88	666.61	830.73	1,052.92	1,296.25
营业成本	369.37	406.36	482.49	607.67	744.37
营业税金及附加	7.18	9.67	8.73	11.55	15.90
销售费用	10.06	12.67	14.45	18.32	22.55
管理费用	63.96	52.07	55.99	70.97	87.37
研发费用	47.53	46.25	51.50	65.28	80.37
财务费用	(6.29)	(12.22)	(5.18)	(3.55)	(2.95)
资产/信用减值损失	(1.39)	(15.64)	(6.47)	(8.61)	(8.03)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	27.10	23.64	15.06	18.88	21.17
其他	6.23	6.66	5.44	6.35	6.17
营业利润	89.98	166.46	236.76	299.30	367.96
营业外收入	0.13	0.84	4.96	4.70	2.66
营业外支出	3.07	3.09	2.55	2.37	2.77
利润总额	87.04	164.22	239.18	301.63	367.85
所得税	10.12	18.69	27.35	34.45	42.18
净利润	76.91	145.52	211.83	267.18	325.67
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	76.91	145.52	211.83	267.18	325.67
每股收益（元）	0.44	0.83	1.20	1.52	1.85

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-19.21%	21.23%	24.62%	26.75%	23.11%
营业利润	-43.37%	85.01%	42.23%	26.41%	22.94%
归属于母公司净利润	-49.32%	89.21%	45.56%	26.13%	21.89%
获利能力					
毛利率	32.83%	39.04%	41.92%	42.29%	42.58%
净利率	13.99%	21.83%	25.50%	25.38%	25.12%
ROE	2.92%	5.32%	7.36%	8.84%	10.14%
ROIC	5.11%	9.44%	13.26%	15.82%	15.80%
偿债能力					
资产负债率	9.41%	6.39%	9.22%	9.90%	10.44%
净负债率	-8.38%	-9.26%	-10.01%	-1.39%	-7.02%
流动比率	8.64	14.15	8.57	8.00	7.70
速动比率	7.01	11.45	7.04	5.75	5.77
营运能力					
应收账款周转率	1.86	2.78	2.93	2.53	2.45
存货周转率	1.64	1.93	2.37	2.17	2.12
总资产周转率	0.19	0.23	0.27	0.32	0.37
每股指标（元）					
每股收益	0.44	0.83	1.20	1.52	1.85
每股经营现金流	0.61	1.07	1.31	-0.25	2.24
每股净资产	14.96	15.52	16.34	17.15	18.22
估值比率					
市盈率	70.06	37.03	25.44	20.17	16.55
市净率	2.04	1.97	1.87	1.78	1.68
EV/EBITDA	10.94	9.92	12.61	10.91	8.80
EV/EBIT	17.27	13.47	17.70	14.63	11.39

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com