

中触媒 (688267.SH)

产品销量增长推动整体业绩提升，看好募投项目逐步投产

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	550	667	881	1,004	1,122
增长率 yoy (%)	-19.2	21.2	32.1	14.0	11.8
归母净利润 (百万元)	77	146	223	265	306
增长率 yoy (%)	-49.3	89.2	53.6	18.4	15.6
ROE (%)	2.9	5.3	7.7	8.5	9.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.44	0.83	1.27	1.50	1.74
P/E (倍)	70.1	37.0	24.1	20.4	17.6
P/B (倍)	2.0	2.0	1.9	1.7	1.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 8 月 6 日，中触媒发布 2025 年半年报。公司 2025 年上半年收入为 4.61 亿元，同比上升 16.46%；归母净利润为 1.27 亿元，同比上升 31.52%；扣非归母净利润为 1.23 亿元，同比上升 33.41%。对应公司 2Q25 营业收入为 2.62 亿元，环比上升 31.69%；归母净利润为 0.86 亿元，环比上升 111.52%。

点评：钛硅分子筛销量增长，推动公司整体业绩提升。1H25 公司特种分子筛及催化剂系列/非分子筛催化剂系列板块收入分别为 4.13/0.29 亿元，YoY 分别为 19.53%/-39.76%，毛利率分别为 48.21%/21.95%，同比变化分别为 4.54/10.56pcts。公司盈利同比增长的主要原因为公司钛硅系列催化剂产品开拓新市场，发展新客户，实现销量增长；吡啶催化剂实现销量增长。此外，主要原材料、能源价格降低也推动了毛利率的提升。

费用方面，公司 1H25 销售费用同比上升 36.55%，销售费用率为 1.41%，同比上升 0.21pcts；财务费用同比上升 50.72%，财务费用率为-0.85%，同比上升 1.15pcts；管理费用同比上升 20.26%，管理费用率为 5.94%，同比上升 0.18pcts；研发费用同比上升 11.43%，研发费用率为 5.08%，同比下降 0.23pcts。

1H25 公司各个活动产生的现金流净额波动较大。公司经营性活动产生的现金流净额为 1.55 亿元，同比上升 318.73%；投资活动产生的现金流净额为 0.38 亿元，同比上升 210.79%；筹资活动产生的现金流净额为-0.61 亿元，同比下降 44.18%。期末现金及等价物余额为 2.84 亿元，同比上升 23.32%。应收账款同比上升 21.00%，应收账款周转率有所上升，从 2024 年同期的 1.75 次上升到 1.95 次；存货同比下降 11.24%，存货周转率有所上升，从 2024 年同期的 0.69 次上升到 0.75 次。

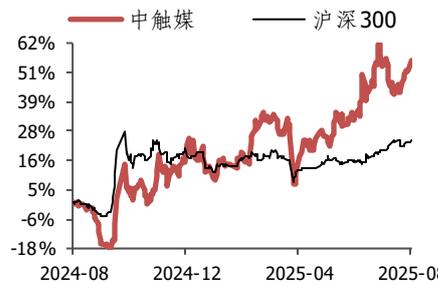
公司持续完善多元化产品矩阵，拓宽市场布局。公司在完善产品多元化矩阵方面持续发力。针对已有产品，公司深化与巴斯夫的战略合作，确保移动源脱硝分子筛、钛硅分子筛等核心产品订单稳定增长；新产品方面，公司积极开拓金属催化剂市场，铁钼法甲醇制甲醛催化剂实现销售突破。市场布局方面，公司持续扩大国内外业务版图，对内紧跟排放标准升级趋势，推动产品

买入 (维持评级)

股票信息

行业	基础化工
2025 年 8 月 12 日收盘价 (元)	30.58
总市值 (百万元)	5,388.20
流通市值 (百万元)	2,838.04
总股本 (百万股)	176.20
流通股本 (百万股)	92.81
近 3 月日均成交额 (百万元)	82.02

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

分析师 林森

执业证书编号：S1070525070002

邮箱：linsen@cgws.com

相关研究

- 《巴斯夫订单增加拉升公司业绩，看好公司产品矩阵持续丰富》2025-06-09
- 《公司业绩同比高增，看好移动源脱硝分子筛产品升级及募投项目逐步达产》2024-08-28

更新迭代；对外拓展销售渠道，提升品牌国际影响力。我们看好公司产品矩阵的持续完善，整体市场竞争力将进一步增强。

公司项目建设稳步推进。根据公司 2025 年中报披露，公司“环保新材料及中间体项目”预计于 2026 年 2 月达到可使用状态，“特种分子筛、环保催化剂、汽车尾气净化催化剂产业化项目”试生产完成，部分产线已正式投产。公司其余项目亦稳步推进，硝酸铵溶液进行树脂处理项目、高纯石英砂中试项目、TRH 中试生产线建设项目等工程进度均超过 50%。我们看好公司两个主要募投项目的建设，其将扩大公司产品生产规模，推动公司整体盈利水平的提升。

投资建议：我们预计中触媒 2025-2027 年收入分别为 8.81/10.04/11.22 亿元，同比增长 32.1%/14.0%/11.8%，归母净利润分别为 2.23/2.65/3.06 亿元，同比增长 53.6%/18.4%/15.6%，对应 EPS 分别为 1.27/1.50/1.74 元。结合公司 8 月 12 日收盘价，对应 PE 分别为 24/20/18 倍。我们基于以下两个方面：1) 我们看好公司产品矩阵的持续完善，整体市场竞争力将进一步增强；2) 我们看好公司两个主要募投项目的建设，其将扩大公司产品生产规模，推动公司整体盈利水平的提升，维持“买入”评级。

风险提示：未能保持技术与工艺先进性所引致的风险；新产品开发失败的风险；下游客户经济周期变化的风险；客户集中的风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1840	1803	2215	2135	2480
现金	272	254	335	382	427
应收票据及应收账款	261	218	414	307	499
其他应收款	1	1	2	1	2
预付账款	18	7	26	12	30
存货	346	344	453	452	535
其他流动资产	943	979	984	981	986
非流动资产	1069	1118	1364	1453	1525
长期股权投资	24	24	24	24	24
固定资产	621	721	1003	1128	1217
无形资产	103	97	104	112	122
其他非流动资产	322	276	232	189	162
资产总计	2909	2921	3579	3589	4005
流动负债	213	127	624	415	572
短期借款	51	1	425	255	348
应付票据及应付账款	125	86	158	119	183
其他流动负债	37	41	41	41	42
非流动负债	61	59	59	59	59
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	61	59	59	59	59
负债合计	274	187	683	474	632
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	176	176	176	176	176
资本公积	2055	2049	2049	2049	2049
留存收益	457	568	712	875	1058
归属母公司股东权益	2636	2734	2896	3114	3373
负债和股东权益	2909	2921	3579	3589	4005

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	107	188	23	430	156
净利润	77	146	223	265	306
折旧摊销	74	78	69	90	105
财务费用	-6	-12	4	6	1.8
投资损失	-27	-24	-15	-19	-21
营运资金变动	-42	-20	-265	82	-244
其他经营现金流	31	19	7	6	9
投资活动现金流	-553	-262	-300	-161	-156
资本支出	274	161	315	180	177
长期投资	-309	-126	0	0	-0.01
其他投资现金流	29	25	15	19	21
筹资活动现金流	-131	-42	-65	-52	-49
短期借款	-33	-51	424	-170	93
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	17	-6	0	0	0
其他筹资现金流	-115	14	-489	118	-142
现金净增加额	-576	-116	-343	217	-49

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	550	667	881	1004	1122
营业成本	369	406	470	534	582
营业税金及附加	7	10	9	11	14
销售费用	10	13	16	19	21
管理费用	64	52	77	83	92
研发费用	48	46	69	74	85
财务费用	-6	-12	4	6	1.8
资产和信用减值损失	-1	-16	-6	-6	-9
其他收益	6	7	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	27.1	24	15	19	21
资产处置收益	0	0	-0.2	0	0
营业利润	90	166	250	296	346
营业外收入	0	1	5	5	3
营业外支出	3	3	3	2	3
利润总额	87	164	252	299	346
所得税	10	19	29	34	40
净利润	77	146	223	265	306
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	77	146	223	265	306
EBITDA	157	238	327	398	458
EPS (元/股)	0.44	0.83	1.27	1.50	1.74

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-19.2	21.2	32.1	14.0	11.8
营业利润 (%)	-43.4	85.0	50.1	18.6	16.6
归属母公司净利润 (%)	-49.3	89.2	53.6	18.4	15.6
获利能力					
毛利率 (%)	32.8	39.0	46.6	46.9	48.2
净利率 (%)	14.0	21.8	25.4	26.4	27.3
ROE (%)	2.9	5.3	7.7	8.5	9.1
ROIC (%)	2.7	5.1	6.7	8.0	8.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	9.4	6.4	19.1	13.2	15.8
净负债比率 (%)	-6.1	-7.1	5.1	-2.2	-0.6
流动比率	8.6	14.2	3.6	5.1	4.3
速动比率	6.9	10.9	2.7	3.9	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.1	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	3.4	4.2	4.2	4.2	4.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.44	0.83	1.27	1.50	1.74
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.61	1.07	0.13	2.44	0.89
每股净资产 (最新摊薄)	14.96	15.52	16.43	17.68	19.14
估值比率					
P/E	70.1	37.0	24.1	20.4	17.6
P/B	2.0	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	27.4	18.1	14.2	11.1	9.8

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686