

## 公用事业

2025 年 08 月 26 日

## 中泰股份 (300435)

——深冷设备盈利能力提升 多领域应用前景广阔

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (首次评级)

市场数据:	2025 年 08 月 25 日
收盘价 (元)	17.56
一年内最高/最低 (元)	17.84/9.33
市净率	2.2
股息率 (分红/股价)	1.14
流通 A 股市值 (百万元)	6,476
上证指数/深证成指	3,883.56/12,441.07
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据:	2025 年 06 月 30 日
每股净资产 (元)	8.07
资产负债率%	28.48
总股本/流通 A 股 (百万)	386/369
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势:



## 相关研究

## 证券分析师

傅浩玮 A0230522010001  
fuhw@swsresearch.com  
王璐 A0230516080007  
wanglu@swsresearch.com

## 研究支持

傅浩玮 A0230522010001  
fuhw@swsresearch.com

## 联系人

傅浩玮  
(8621)23297818×  
fuhw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 事件:

- 公司发布 2025 年中报业绩, 2025 年上半年公司实现营收 13.02 亿元, 同比-4.79%, 归母净利润 1.35 亿元, 同比+9.14%; 2025 年第二季度单季公司实现营收 5.84 亿元, 归母净利 0.34 亿元, 分别同比+5.88%和-35.26%, 业绩略低于预期, 主要原因系燃气板块收入下滑叠加销售费用增加所致。

## 投资要点:

- 业绩略低于预期, 但深冷设备毛利率显著提升, 有望厚积薄发。2025 年上半年公司实现营收 13.02 亿元, 同比-4.79%, 归母净利润 1.35 亿元, 同比+9.14%; 2025 年第二季度单季公司实现营收 5.84 亿元, 归母净利 0.34 亿元, 分别同比-5.88%和-64.74%, 业绩略低于预期, 主要原因系燃气板块收入下滑叠加销售费用增加所致。报告期内, 公司实现设备销售 5.83 亿元, 同比增长 7.52%, 其中, 设备毛利率为 42.28%, 同比增加 12.83pct, 反映出公司在设备制造环节具备强大的成本优化能力和技术优势, 尤其是在板式换热器、合成气/烯烃分离、天然气液化装置等核心领域拥有成熟的项目经验和储备, 为公司带来稳定且高毛利的收入来源。截至 2025 年 6 月 30 日, 公司设备销售在手订单共 24.42 亿元, 并且, 公司在手订单中海外订单占比已近 40%。
- 积极布局电子气行业, 并为全球跨国企业提供核心设备, 包括可控核聚变领域。公司为国内外多个电子气项目提供数十套高致密性板式换热器, 如英特尔、三星、美光、台积电等芯片巨头的大量电子气装置中核心的板式换热器均由公司供应。公司的氦制冷剂已成功应用于多套氦液化装置, 可应用于可控核聚变、超导材料等尖端领域。目前除核心设备以外, 公司已具备高纯氮电子气的成套流程和工艺, 并有成熟成套项目在运行中。经过多年技术研发以及团队建设, 目前已具备制取氮氦氙等稀有气体的技术, 成为国内少数具备制取该类气体能力的公司之一, 目前已 在市场取得一定的订单量, 并初步进入部分稀有气体的运营。
- 设备出海实力强劲, 凭借过硬技术品质进入高门槛海外市场。深冷技术的核心设备是板式换热器, 公司的板式换热器的设计及制造水平已处国内领先, 并已出口至 53 个国家和地区, 得到众多境外客户的认可。公司为国内外多套高纯氮项目提供了数十套高致密性的板式换热器, 已成功在电子制造保护气领域中取得一席之地。目前, 公司产品已出口至 54 个国家和地区, 拥有 ASME、CE、KGSC 等多项国际认证, 满足全球市场对高质量设备的需求。在电子气体、氢能等新兴领域, 公司凭借技术领先和项目经验积累, 赢得国际客户认可, 展现出较强的海外市场拓展能力。此外, 与中石油、中海油、法液空、空气化工等国内外标杆企业保持良好合作关系, 提升了品牌信誉和行业壁垒, 为公司长期发展奠定坚实基础。
- 盈利预测及投资评级: 公司的深冷设备业务经营稳健, 且每年贡献稳定的利润和现金流, 同时, 公司布局电子特气业务, 设备制造与气体业务双轮驱动。受公司 2024 年计提减值影响, 我们下调公司 2025-2026 年盈利预期 4.03、5.56 亿元 (2025-2026 年盈利预期下调前为 6.08、7.08 亿元), 并新增 2027 年盈利预期 8.20 亿元, 目前股价对应 25-27 年 PE 为 17、12、8 倍, 并且我们选取福斯达 (深冷设备制造业务)、杭氧股份 (深冷设备制造业务)、冰山冷热 (深冷压缩机业务)、冰轮环境 (深冷压缩机业务) 和佛燃能源 (城燃运营业务) 等具备与海兴电力业务相似的公司来作为可比公司, 2025 年行业平均水平为 23 倍 PE, 而目前公司 2025 年为 17 倍 PE, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 宏观经济波动导致企业新增订单低于预期、原材料成本波动风险、稀有气体业务进展低于预期。

## 财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,717	1,302	3,368	4,112	5,132
同比增长率 (%)	-10.9	-4.8	24.0	22.1	24.8
归母净利润 (百万元)	-78	135	403	556	820
同比增长率 (%)	-122.3	9.1	-	38.0	47.4
每股收益 (元/股)	-0.20	0.35	1.05	1.44	2.13
毛利率 (%)	19.0	22.3	19.0	19.0	19.0
ROE (%)	-2.6	4.3	12.0	14.2	17.3
市盈率	-87		17	12	8

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,047	2,717	3,368	4,112	5,132
其中：营业收入	3,047	2,717	3,368	4,112	5,132
减：营业成本	2,462	2,201	2,729	3,332	4,159
减：税金及附加	17	17	21	26	33
主营业务利润	568	499	618	754	940
减：销售费用	39	38	125	148	180
减：管理费用	112	112	158	185	231
减：研发费用	64	56	84	111	139
减：财务费用	-17	-22	4	5	4
经营性利润	370	315	247	305	386
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	19	-22	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	1	-341	0	0	0
加：投资收益及其他	34	20	20	10	7
营业利润	432	-27	266	315	395
加：营业外净收入	0	5	0	0	0
利润总额	431	-22	266	315	395
减：所得税	82	60	-143	-254	-450
净利润	349	-82	410	569	845
少数股东损益	-1	-4	6	12	25
归属于母公司所有者的净利润	350	-78	403	556	820

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 华东组

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。