



买入(维持)

行业：公用事业
日期：2025年10月31日

分析师：刘荆
E-mail: liujing@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760524020002

基本数据

10月30日收盘价(元)	21.62
12mthA 股价格区间(元)	10.59-23.67
总股本(百万股)	385.71
无限售 A 股/总股本	95.62%
流通市值(亿元)	79.74

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《业绩稳增长，海外业务有望驱动设备板块迎来改善》

——2025 年 08 月 29 日

《深冷领先者蓄势双赛道：煤化工扩产+海外石化释放弹性》

——2025 年 07 月 11 日

业绩拐点已出现，高毛利海外订单可持续

——中泰股份 2025 年三季度报点评

■ 事件概述

中泰股份发布 2025 年三季度报。2025Q1-3 公司营收 21.15 亿元，同比+5.13%；归母净利润 3.36 亿元，同比+77.07%；扣非归母净利润 3.23 亿元，同比+76.69%。2025Q3 公司营收 8.13 亿元，同比+26.20%；归母净利润 2.01 亿元，同比+203.97%；扣非归母净利润 1.97 亿元，同比+206.64%。

■ 核心观点

2025Q1-3 毛利率/净利率同比+10.35/+6.64pct，销售费用率驱动期间费用率升高。2025Q1-3 公司毛利率/净利率为 29.38%/15.89%，同比+10.35/+6.64pct；期间费用率为 9.98%，同比+2.64pct。其中，销售/管理/财务/研发费用率为 4.12%/3.68%/-0.49%/2.68%，同比+2.80/-0.77/+0.33/+0.29pct。

2025H1 海外新签订单占比已超 50%，未来高毛利海外订单增长具有持续性。2025H1 境内/境外毛利率为 14.72%/72.96%，同比-2.16/+14.54pct。据公司投资者交流活动记录表，2025H1 新签订单中海外订单占比已超 50%，在手订单中海外订单占比已近 40%。2025 年海外订单已进入交付周期，并将持续贡献订单以及利润增速。鉴于广阔的海外市场需求、逐渐成熟的销售渠道以及公司的品牌效应，未来海外订单增长具有持续性。公司目标是未来 3-5 年，每年海外新签订单的增速不低于 20%-30%。

国内煤化工投资高景气，海外迎石油化工投资热潮，公司深冷设备业务有望充分受益。国内煤化工投资高景气，海外迎来了石油化工投资热潮。公司的深冷产品可广泛应用于天然气、煤化工及石油化工行业。公司掌握深冷技术核心设备的设计及制造工艺，已拥有可跻身于国际先进水平的板翅式换热器、合成气及烯烃分离、天然气液化、大中型空分装置等核心设备的制造能力，深冷设备业务有望充分受益。

■ 投资建议

公司属于深冷技术设备制造业，产品可广泛应用于下游煤化工及石油化工行业。随着此轮煤化工新增项目的逐渐落地以及海外化工投资热潮驱动深冷设备的需求，公司有望充分受益。我们预计 2025、2026、2027 年公司总体营收分别为 30.34、34.28、39.16 亿元，同比增长分别为 11.7%、13.0%、14.3%，归母净利润分别为 4.00、4.61、5.26 亿元，对应 EPS 分别为 1.04、1.20、1.36 元，对应 2025 年 10 月 30 日收盘价，PE 分别为 20.86、18.08、15.84 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

订单交付周期延长的风险；煤化工项目的核准进度不及预期的风险；海外新签订单不及预期的风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,717	3,034	3,428	3,916
年增长率(%)	-10.9%	11.7%	13.0%	14.3%
归属于母公司的净利润	-78	400	461	526
年增长率(%)	-122.3%	—	15.4%	14.2%

每股收益（元）	-0.20	1.04	1.20	1.36
市盈率（X）	—	20.86	18.08	15.84
净资产收益率（%）	-2.6%	12.0%	12.2%	12.3%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025 年 10 月 30 日收盘价）

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,089	2,485	2,535	3,201	3,972	经营活动现金流	398	325	440	558	639
货币资金	1,673	800	805	1,234	1,733	净利润	349	-82	399	460	526
应收及预付	764	745	721	808	912	折旧摊销	105	125	142	152	162
存货	290	372	380	419	468	营运资金变动	-49	-85	-100	-54	-58
其他流动资产	362	568	629	741	860	其它	-7	367	-1	0	10
非流动资产	2,327	2,057	2,318	2,294	2,260	投资活动现金流	-344	-254	-438	-163	-166
长期股权投资	56	134	154	174	194	资本支出	-251	-68	-96	-98	-100
固定资产	1,308	1,274	1,259	1,234	1,199	投资变动	0	-108	-70	-70	-70
在建工程	77	61	55	50	46	其他	-92	-78	-272	5	4
无形资产	330	312	298	283	268	筹资活动现金流	291	-945	4	33	26
其他长期资产	556	275	552	553	554	银行借款	145	-665	50	50	50
资产总计	5,416	4,542	4,854	5,496	6,232	股权融资	35	62	0	0	0
流动负债	2,165	1,428	1,382	1,576	1,805	其他	111	-342	-46	-17	-24
短期借款	781	116	166	216	266	现金净增加额	344	-874	5	428	499
应付及预收	372	357	320	357	402	期初现金余额	1,274	1,618	744	749	1,178
其他流动负债	1,012	955	896	1,003	1,136	期末现金余额	1,618	744	749	1,178	1,677
非流动负债	62	70	72	70	72						
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	62	70	72	70	72						
负债合计	2,227	1,498	1,455	1,647	1,877						
股本	383	386	386	386	386						
资本公积	1,375	1,390	1,390	1,390	1,390						
留存收益	1,397	1,262	1,612	2,023	2,500						
归属母公司股东权益	3,167	2,978	3,334	3,785	4,292						
少数股东权益	22	66	65	64	63						
负债和股东权益	5,416	4,542	4,854	5,496	6,232						

利润表						主要财务比率					
单位：百万元											
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,047	2,717	3,034	3,428	3,916	成长能力					
营业成本	2,462	2,201	2,308	2,573	2,897	营业收入增长	-6.4%	-10.9%	11.7%	13.0%	14.3%
营业税金及附加	17	17	18	22	31	营业利润增长	25.1%-106.3%	—	17.2%	16.0%	
销售费用	39	38	61	75	86	归母净利润增长	25.9%-122.3%	—	15.4%	14.2%	
管理费用	112	112	127	144	176	获利能力					
研发费用	64	56	61	72	90	毛利率	19.2%	19.0%	24.0%	24.9%	26.0%
财务费用	-17	-22	-12	-11	-18	净利率	11.5%	-3.0%	13.1%	13.4%	13.4%
资产减值损失	1	-341	-5	-5	-5	ROE	11.1%	-2.6%	12.0%	12.2%	12.3%
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	ROIC	7.8%	32.1%	10.9%	11.1%	11.0%
投资净收益	8	6	6	7	6	偿债能力					
营业利润	432	-27	488	572	663	资产负债率	41.1%	33.0%	30.0%	30.0%	30.1%
营业外收支	0	5	4	3	3	净负债比率	-21.7%	-22.1%	-18.5%	-26.2%	-33.4%
利润总额	431	-22	492	575	666	流动比率	1.43	1.74	1.83	2.03	2.20
所得税	82	60	93	115	140	速动比率	1.16	1.28	1.32	1.52	1.70
净利润	349	-82	399	460	526	营运能力					
少数股东损益	-1	-4	-1	-1	-1	总资产周转率	0.60	0.55	0.65	0.66	0.67
归属母公司净利润	350	-78	400	461	526	应收账款周转率	5.48	4.71	5.26	5.95	6.04
EBITDA	506	403	622	715	810	存货周转率	8.65	6.66	6.14	6.44	6.54
EPS (元)	0.92	-0.20	1.04	1.20	1.36	每股指标 (元)					
						每股收益	0.92	-0.20	1.04	1.20	1.36
						每股经营现金流	1.04	0.84	1.14	1.45	1.66
						每股净资产	8.27	7.72	8.64	9.81	11.13
						估值比率					
						P/E	15.63	—	20.86	18.08	15.84
						P/B	1.74	1.56	2.50	2.20	1.94
						EV/EBITDA	9.51	9.89	12.40	10.25	8.50

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，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，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。