

其他化学制品 III

中自科技 (688737.SH)

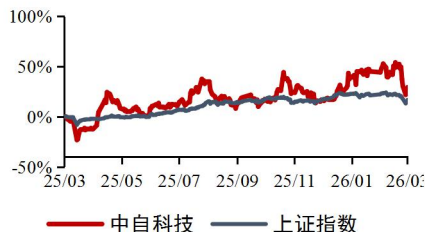
增持-A(首次)

股权激励提升员工积极性，形成“催化+储能+复材”三位布局

2026年3月25日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年3月25日

收盘价(元/股)：	24.81
年内最高/最低(元/股)：	30.38/13.89
流通A股/总股本(亿股)：	1.20/1.20
流通A股市值(亿元)：	29.66
总市值(亿元)：	29.66

基础数据：2025年9月30日

基本每股收益(元/股)：	-0.23
摊薄每股收益(元/股)：	-0.23
每股净资产(元/股)：	15.22
净资产收益率(%)：	-1.41

资料来源：常闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

贾国琛

执业登记编码：S0760525120001

邮箱：jiaguochen@sxzq.com

事件描述

➤ 近日，中自科技发布2026年限制性股票激励计划，以13.96元/股的价格向68名激励对象授予206.22万股限制性股票，占公司总股本的1.72%。

事件点评

➤ 公司推出股权激励，有助于提升员工凝聚力和公司经营效率。本次股权激励对象共68人，其中董事及高管7人，合计107.72万股，占总量的52.23%；核心技术人员7人，合计13万股，占比6.30%；其余53名骨干员工合计89.5万股，占比43.40%。本次激励2026年与2027年业绩考核目标分别为营收25及30亿元，股权激励的推出有助于提升员工凝聚力和公司经营效率。据公司业绩快报，2025年实现营收17.67亿元，同比增长12.88%；实现归母净利润-5619.35万元，亏损有所扩大，主要受到期间费用和资产减值损失的影响。随着公司尾气催化剂业务市场份额不断提升，储能业务海外订单落地，叠加复合材料等新业务开始量产，后续盈利能力有望不断恢复。

➤ “国七”排放落地催化剂单车价值量大幅提升，积极开拓发电机需求。2026年2月，生态环境部在例行新闻发布会上提出，“十五五”期间将加快制定机动车国七排放标准，同步推进非道路移动机械国五、船舶国三等标准制定。国七将推动尾气后处理技术升级，不同车型催化剂及配套部件均需优化升级，据行业测算，国七阶段尾气后处理单车价值量较国六提升约50%，整体市场规模有望突破千亿元，其中催化剂等核心环节占据80%以上份额。同时，国七实施将推动催化剂行业向高技术、高附加值转型，头部企业凭借技术优势有望抢占更多市场。公司密切跟踪政策动态，提前开展技术预研与产品储备，政策落地后公司有望充分受益。另外，公司针对海外市场燃气发电机需求，公司相关产品正与客户开展送样与测试。

➤ 储能技术积累深厚，积极抢抓全球储能市场增长机遇。储能业务已实现核心技术自主可控，可提供家用储能、工商业储能、独立储能产品及个性化整体解决方案与运维服务，产品已通过EN、IEC、UN等多项测试，获得欧盟CE认证、CB认证及CNAS证书，具备海外市场准入基础。后续公司将积极抢抓全球储能市场快速发展的机遇，加大海外市场开拓力度，优化海外销售布局与渠道建设，推动储能相关产品批量出海，提升海外业务贡献度。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ **复合材料深耕高端应用，拓宽业务增长边界。**公司高性能碳纤维复合材料项目已于 2025 年底完工，达到可使用状态。主要产品有预浸料和结构件，达产规模为年产预浸料 150 万平方米、航空复合材料结构件 40 吨，相关供货资质正在办理中。公司实控人具备航空航天领域资深行业背景与资源，并公司通过引进先进制造装备，有效提升了产品良率、一致性及生产效率；复材业务将重点主攻航空航天领域核心大客户，深耕高端应用场景，同时积极拓展无人机、具身智能等新兴潜力领域，丰富下游应用布局，拓宽业务增长边界。

投资建议

- 当前，公司已形成的“催化+、储能+、复材+”三位一体业务布局。催化剂业务聚焦行业头部大客户拓展与合作深化，不断优化产品性能，进一步提高市场份额，加速推进国产替代；“储能+”业务加大海外市场开拓力度，提升海外业务贡献度；“复材+”业务将重点主攻航空航天领域核心大客户，同时积极拓展无人机、具身智能等新兴潜力领域。
- 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 17.67、24.01、29.43 亿元；归母净利润分别为-0.56 亿元、1.28 亿元、1.89 亿元，EPS 分别为-0.46、1.07、1.58 元，对应 3 月 25 日收盘价，26-27 年 PE 分别为 23、16 倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

风险提示

- 宏观经济波动可能影响下游行业需求，行业政策调整可能对业务开展带来不确定性；
- 市场竞争持续加剧，可能导致产品价格、市场份额受到冲击；
- 客户认证周期较长、项目落地进度不及预期，可能影响业绩兑现节奏。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,544	1,565	1,767	2,401	2,943
YoY(%)	245.1	1.4	12.9	35.9	22.5
净利润(百万元)	42	-26	-56	128	189
YoY(%)	148.5	-161.9	-112.1	329.4	48.2
毛利率(%)	11.9	9.5	12.9	15.1	16.4
EPS(摊薄/元)	0.35	-0.22	-0.46	1.07	1.58
ROE(%)	2.3	-1.3	-3.0	6.5	8.8
P/E(倍)	70.1	-113.2	-53.4	23.3	15.7
P/B(倍)	1.6	1.6	1.7	1.6	1.4
净利率(%)	2.7	-1.7	-3.1	5.3	6.4

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1911	1801	2711	3281	3577
现金	132	140	759	1008	1250
应收票据及应收账款	602	679	734	867	917
预付账款	64	14	80	44	110
存货	363	360	409	610	562
其他流动资产	750	608	728	752	738
非流动资产	736	1075	1054	1339	1538
长期投资	0	3	1	4	8
固定资产	454	595	626	792	939
无形资产	80	105	120	133	149
其他非流动资产	201	373	307	409	442
资产总计	2647	2876	3765	4619	5115
流动负债	698	974	1718	2507	2872
短期借款	214	440	1178	1555	1763
应付票据及应付账款	270	398	335	738	903
其他流动负债	213	136	205	214	206
非流动负债	56	57	256	206	156
长期借款	0	0	199	149	100
其他非流动负债	56	57	57	57	57
负债合计	754	1031	1974	2713	3028
少数股东权益	8	19	21	17	11
股本	120	120	120	120	120
资本公积	1653	1629	1629	1629	1629
留存收益	134	107	53	177	360
归属母公司股东权益	1885	1826	1770	1889	2076
负债和股东权益	2647	2876	3765	4619	5115

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-361	-157	-215	344	405
净利润	44	-23	-54	124	183
折旧摊销	34	57	61	75	96
财务费用	2	12	32	50	56
投资损失	-12	-2	-10	-15	-15
营运资金变动	-453	-176	-248	119	88
其他经营现金流	25	-24	5	-9	-4
投资活动现金流	-197	-29	-121	-363	-262
筹资活动现金流	189	167	105	-53	-136
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	-0.22	-0.46	1.07	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.02	-1.31	-1.80	2.88	3.38
每股净资产(最新摊薄)	15.76	15.27	14.81	15.80	17.36

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1544	1565	1767	2401	2943
营业成本	1360	1416	1539	2039	2461
营业税金及附加	3	4	5	7	8
营业费用	46	36	61	50	59
管理费用	41	52	63	50	59
研发费用	81	104	141	84	100
财务费用	2	12	32	50	56
资产减值损失	-9	-21	-11	-15	-18
公允价值变动收益	1	14	4	5	6
投资净收益	12	2	10	15	15
营业利润	34	-37	-71	125	203
营业外收入	5	1	6	5	4
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	39	-39	-67	129	206
所得税	-6	-15	-12	5	23
税后利润	44	-23	-54	124	183
少数股东损益	2	3	1	-4	-6
归属母公司净利润	42	-26	-56	128	189
EBITDA	81	41	33	266	373

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	245.1	1.4	12.9	35.9	22.5
营业利润(%)	127.8	-211.4	-91.2	275.0	62.3
归属于母公司净利润(%)	148.5	-161.9	-112.1	329.4	48.2
获利能力					
毛利率(%)	11.9	9.5	12.9	15.1	16.4
净利率(%)	2.7	-1.7	-3.1	5.3	6.4
ROE(%)	2.3	-1.3	-3.0	6.5	8.8
ROIC(%)	2.5	-0.4	-0.7	5.0	6.1
偿债能力					
资产负债率(%)	28.5	35.8	52.4	58.7	59.2
流动比率	2.7	1.8	1.6	1.3	1.2
速动比率	1.8	1.3	1.2	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.4	2.4	2.5	3.0	3.3
应付账款周转率	6.5	4.2	4.2	3.8	3.0
估值比率					
P/E	70.1	-113.2	-53.4	23.3	15.7
P/B	1.6	1.6	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	31.7	69.9	95.6	11.9	8.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

