



中泰股份 (300435.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

毛利率改善，Q1 发货延迟不改全年增长

业绩简评

4月20日，公司披露25年报和26年一季报。2025全年实现营收27.5亿元，同比+1.3%；实现归母净利润4.5亿元，同比大幅扭亏。其中，25Q4实现营收6.4亿元，同比-9.8%；实现归母净利润1.1亿元，同比大幅扭亏。26Q1实现营收5.6亿元，同比-21.3%；实现归母净利润0.4亿元，同比-57.5%。

经营分析

25 年报业绩符合业绩预告，26Q1 业绩低于预期。根据一季报，原定于26年3月发货的海外订单由于客户船期延误，延期到4月发货，导致一季度出口收入同比减少。但一季度发货只是延期而非取消，Q1 下滑不改全年增长预期。

毛利率改善，未来有望持续提升。2025 全年深冷设备毛利率为49.9%，同比+17.7pct。随着海外占比提升和海外地区结构改善，公司深冷设备毛利率显著改善。根据 IGU，2026 年全球毛新增天然气液化产能有望达 60Mtpa，该数字在 2028 年有望达到 100Mtpa，全球 LNG 产能有望爆发式增长。深冷行业为重资产重人工行业，扩产难度大，当前全球 LNG 和中东石化扩产带来深冷需求高增，供应压力持续放大，海外龙头涨价、弃单、交期延长或继续发酵，看好公司在海外提升份额和利润率。

盈利预测、估值与评级

预计 26/27/28 年实现归母净利润 5.7/7.0/8.7 亿元，同比 +26.4%/+22.9%/+24.0%，对应 EPS 为 1.48/1.81/2.25 元，维持“买入”评级。

风险提示

设备需求不及预期；海外订单交付延期；海外业务竞争加剧。

机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：李子安 (执业 S1130526010002)

lizian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：27.72 元

相关报告：

1. 《中泰股份深度研究：国内深冷潮头立，出海爆发欲试锋芒》，2025.9.24



公司基本情况 (人民币)

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万元)	2,717	2,751	3,108	3,378	3,708
营业收入增长率	-10.86%	1.26%	13.00%	8.69%	9.77%
归母净利润(百万元)	-78	450	569	699	867
归母净利润增长率	-122.3%	-677.7%	26.39%	22.85%	24.00%
摊薄每股收益(元)	-0.202	1.168	1.476	1.813	2.248
每股经营性现金流净额	0.84	1.27	2.14	1.90	2.40
ROE(归属母公司)(摊薄)	-2.62%	13.16%	14.55%	15.48%	16.45%
P/E	-59.77	19.03	18.78	15.29	12.33
P/B	1.56	2.50	2.73	2.37	2.03

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	3,047	2,717	2,751	3,108	3,378	3,708
增长率		-10.9%	1.3%	13.0%	8.7%	9.8%
主营业务成本	-2,462	-2,201	-1,934	-2,086	-2,207	-2,291
%销售收入	80.8%	81.0%	70.3%	67.1%	65.3%	61.8%
毛利	586	515	817	1,023	1,172	1,418
%销售收入	19.2%	19.0%	29.7%	32.9%	34.7%	38.2%
营业税金及附加	-17	-17	-16	-19	-20	-22
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-40	-38	-83	-93	-101	-111
%销售收入	1.3%	1.4%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-112	-112	-101	-115	-125	-137
%销售收入	3.7%	4.1%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
研发费用	-64	-56	-71	-81	-88	-96
%销售收入	2.1%	2.1%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
息税前利润 (EBIT)	352	291	545	715	837	1,051
%销售收入	11.6%	10.7%	19.8%	23.0%	24.8%	28.3%
财务费用	17	22	13	11	23	34
%销售收入	-0.6%	-0.8%	-0.5%	-0.4%	-0.7%	-0.9%
资产减值损失	20	-362	-25	-34	-8	-27
公允价值变动收益	0	2	3	0	0	0
投资收益	8	6	-2	0	0	0
%税前利润	1.9%	-28.6%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	432	-27	549	702	862	1,068
营业利润率	14.2%	n.a	20.0%	22.6%	25.5%	28.8%
营业外收支	0	5	5	0	0	0
税前利润	431	-22	554	702	862	1,068
利润率	14.2%	n.a	20.1%	22.6%	25.5%	28.8%
所得税	-82	-60	-101	-130	-159	-197
所得税率	19.0%	n.a	18.2%	18.5%	18.5%	18.5%
净利润	349	-82	453	572	702	870
少数股东损益	-1	-4	3	3	3	3
归属于母公司的净利润	350	-78	450	569	699	867
净利率	11.5%	n.a	16.4%	18.3%	20.7%	23.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	349	-82	453	572	702	870
少数股东损益	-1	-4	3	3	3	3
非现金支出	85	488	152	162	34	51
非经营收益	13	4	-9	-2	0	0
营运资金变动	-49	-85	-107	91	-2	3
经营活动现金净流	398	325	489	824	735	925
资本开支	-251	-68	-41	-157	-162	-163
投资	0	-108	-5	0	0	0
其他	-92	-78	-778	0	0	0
投资活动现金净流	-344	-254	-824	-157	-162	-163
股权募资	35	62	71	0	0	0
债权募资	305	-842	-6	-93	0	0
其他	-48	-165	-101	-83	-93	-116
筹资活动现金净流	291	-945	-36	-176	-93	-116
现金净流量	344	-874	-370	490	480	646

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,673	800	414	902	1,381	2,025
应收款项	743	821	624	700	755	806
存货	290	372	385	400	423	439
其他流动资产	383	492	942	971	986	1,000
流动资产	3,089	2,485	2,365	2,973	3,545	4,271
%总资产	57.0%	54.7%	50.9%	56.2%	59.1%	62.2%
长期投资	62	139	83	83	83	83
固定资产	1,385	1,335	1,303	1,348	1,495	1,643
%总资产	25.6%	29.4%	28.0%	25.5%	24.9%	23.9%
无形资产	793	446	433	421	410	401
非流动资产	2,327	2,057	2,284	2,317	2,453	2,592
%总资产	43.0%	45.3%	49.1%	43.8%	40.9%	37.8%
资产总计	5,416	4,542	4,649	5,290	5,999	6,863
短期借款	981	118	93	0	0	0
应付款项	383	406	302	363	384	399
其他流动负债	801	905	694	879	959	1,055
流动负债	2,165	1,428	1,090	1,242	1,343	1,454
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	62	70	70	67	66	64
负债	2,227	1,498	1,160	1,309	1,408	1,519
普通股股东权益	3,167	2,978	3,423	3,911	4,518	5,269
其中：股本	383	386	386	386	386	386
未分配利润	1,246	1,107	1,436	1,924	2,531	3,282
少数股东权益	22	66	66	69	72	75
负债股东权益合计	5,416	4,542	4,649	5,290	5,999	6,863

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.914	-0.202	1.168	1.476	1.813	2.248
每股净资产	8.266	7.720	8.874	10.140	11.713	13.661
每股经营现金净流	1.038	0.843	1.268	2.135	1.904	2.398
每股股利	0.150	0.200	0.000	0.210	0.240	0.300
回报率						
净资产收益率	11.05%	-2.62%	13.16%	14.55%	15.48%	16.45%
总资产收益率	6.46%	-1.72%	9.69%	10.76%	11.66%	12.63%
投入资本收益率	6.76%	33.23%	12.27%	14.45%	14.70%	15.87%
增长率						
主营业务收入增长率	-6.42%	-10.86%	1.26%	13.00%	8.69%	9.77%
EBIT 增长率	2.62%	-17.37%	87.27%	31.10%	17.10%	25.48%
净利润增长率	25.94%	-122.27%	-677.7%	26.39%	22.85%	24.00%
总资产增长率	15.64%	-16.13%	2.34%	13.79%	13.40%	14.41%
资产管理能力						
应收账款周转天数	66.6	77.5	80.3	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	42.2	54.8	71.4	70.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	49.7	56.9	60.5	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	156.7	171.2	171.7	157.1	160.5	160.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.87%	-29.41%	-29.45%	-40.42%	-45.47%	-51.12%
EBIT 利息保障倍数	-20.7	-13.2	-42.6	-63.5	-37.0	-31.0
资产负债率	41.12%	32.99%	24.95%	24.75%	23.48%	22.13%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	2	3	11
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究