

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中泰股份(300435.SZ)

投资评级 ——

上次评级 ——

郭雪 环保公用联席首席分析师

执业编号: S1500525030002

邮箱: guoxue@cindasc.com

吴柏莹 环保行业分析师

执业编号: S1500524100001

邮箱: wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

25 年业绩大幅增长，26Q1 受发货影响业绩下滑

2026 年 4 月 23 日

事件: 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年公司实现总营业收入 27.51 亿元, 同比增长 1.26%; 实现归母净利润 4.50 亿元, 同比增长 677.68%; 实现扣非归母净利润 4.31 亿元, 同比增长 541.76%。26Q1 公司实现营业收入 5.65 亿元, 同比减少 21.33%; 实现归母净利润 0.43 亿元, 同比减少 57.55%; 实现扣非归母净利润 0.34 亿元, 同比减少 64.87%。

点评:

- **深冷设备带动利润大幅增长, 盈利能力不断增强。**分行业看, 2025 年公司设备销售实现营业收入 14.09 亿元, 同比增长 21.67%, 毛利率 49.86%, 同比提升 17.73pct; 深冷设备板块产量以及发货量继续创新高, 受益于公司海外订单陆续进入发货周期, 带动利润大幅增长。2025 年公司燃气运营实现营业收入 11.78 亿元, 同比减少 15.84%, 归母净利润 0.48 亿元, 同比减少 3.77%, 毛利率 6.93%, 同比下降 0.82pct, 城燃板块需求企稳, 民用气价格倒挂有所缓解。2025 年公司气体运营实现营业收入 1.63 亿元, 同比增长 3.19%, 毛利率 19.99%, 同比提升 0.5pct。
- **26Q1 业绩下滑系船期延误, 订单充足为全年业绩提供有力支撑。**2026 年一季度, 公司气体运营板块及城燃板块盈利状况已大幅改善, 但深冷设备板块由于客户船期延误, 原定于三月份发货的海外订单延期至四月份发货, 一季度出口收入同比减少, 导致归属于上市公司股东的净利润下降 57.55%。根据公司 4 月 22 日投资者关系活动记录表, 截至 26 年 Q1 在手订单: 年报披露在手订单超 21 亿元(以收到预付款为节点), 其中海外订单占比超 40%; 若加上已中标、已签合同但未收预付款的订单, 在手订单基本与去年同期持平。目前来看, 国内需求修复、海外需求持续, 公司接单能力增强, 新增客户和工程公司陆续下单, 后期有望进入加速增长阶段。我们认为公司在手订单充足, 业绩短期波动不影响中长期增长趋势。
- **气体业务稳步向好, 氦气与半导体业务有望带来新增长。**2026 年一季度稀有气体业务开始贡献正向利润; 航天领域验证已进入尾声, 部分气体已通过验证, 部分气体边供应边验证, 若验证通过将带来新增收入, 但预估刚开始营收占比不会大。此外, 公司参与的国内某大型项目已安装完成, 规模为目前全国最大。氦气受供给限制影响, 后续有相关项目落地有望带来设备需求。韩国电子气项目处于最后安装阶段, 有望 2026 年下半年试生产, 投产后将贡献业绩。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 29.40 亿元、33.61 亿元、39.80 亿元, 增速分别为 6.9%、14.3%、18.4%; 归母净

利润分别为 5.47、6.50、8.11 亿元，增速分别为 21.5%、18.8%、24.7%。

- **风险因素:** 上游大宗原材料价格上涨风险、在手订单交付不及预期风险、新建产能推进不及预期风险、海外拓展不及预期风险、商誉减值风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,717	2,751	2,940	3,361	3,980
增长率 YoY %	-10.9%	1.3%	6.9%	14.3%	18.4%
归属母公司净利润 (百万元)	-78	450	547	650	811
增长率 YoY%	-122.3%	677.7%	21.5%	18.8%	24.7%
毛利率%	19.0%	29.7%	29.6%	30.6%	32.2%
净资产收益率ROE%	-2.6%	13.2%	14.0%	14.5%	15.5%
EPS(摊薄)(元)	-0.20	1.17	1.42	1.69	2.10
市盈率 P/E(倍)	—	37.83	16.98	14.29	11.46
市净率 P/B(倍)	1.56	2.50	2.37	2.07	1.78

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	2,485	2,365	3,208	4,148	5,250	
货币资金	800	414	1,155	1,942	2,801	
应收票据	0	0	8	5	8	
应收账款	610	601	609	715	836	
预付账款	135	124	130	146	169	
存货	372	385	381	446	516	
其他	568	841	925	894	921	
非流动资产	2,057	2,284	2,072	1,856	1,643	
长期股权投资	134	79	79	79	79	
固定资产	1,274	1,294	1,100	906	712	
无形资产	312	296	283	265	249	
其他	336	616	611	607	604	
资产总计	4,542	4,649	5,280	6,004	6,894	
流动负债	1,428	1,090	1,231	1,376	1,540	
短期借款	116	92	100	100	100	
应付票据	0	7	15	13	15	
应付账款	357	284	306	343	398	
其他	955	706	811	920	1,028	
非流动负债	70	70	70	70	70	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	70	70	70	70	70	
负债合计	1,498	1,160	1,301	1,446	1,610	
少数股东权益	66	66	66	66	66	
归属母公司股东权益	2,978	3,423	3,913	4,492	5,217	
负债和股东权益	4,542	4,649	5,280	6,004	6,894	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	2,717	2,751	2,940	3,361	3,980	
同比 (%)	-10.9%	1.3%	6.9%	14.3%	18.4%	
归属母公司净利润	-78	450	547	650	811	
同比	-	677.7%	21.5%	18.8%	24.7%	
毛利率 (%)	19.0%	29.7%	29.6%	30.6%	32.2%	
ROE%	-2.6%	13.2%	14.0%	14.5%	15.5%	
EPS (摊薄)(元)	-0.20	1.17	1.42	1.69	2.10	
P/E	—	37.83	16.98	14.29	11.46	
P/B	1.56	2.50	2.37	2.07	1.78	
EV/EBITDA	9.89	12.50	9.69	7.67	5.67	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	2,717	2,751	2,940	3,361	3,980	
营业成本	2,201	1,934	2,071	2,331	2,697	
营业税金及附加	17	16	15	15	18	
销售费用	38	83	56	71	94	
管理费用	112	101	113	131	151	
研发费用	56	71	66	77	94	
财务费用	-22	-13	-20	-20	-20	
减值损失合计	-362	-25	-5	-2	-1	
投资净收益	6	-2	3	3	2	
其他	16	17	18	17	21	
营业利润	-27	549	655	774	967	
营业外收支	5	5	3	4	4	
利润总额	-22	554	658	779	971	
所得税	60	101	111	128	160	
净利润	-82	453	547	650	811	
少数股东损益	-4	3	0	0	0	
归属母公司净利润	-78	450	547	650	811	
EBITDA	403	660	851	972	1,165	
EPS (当年)(元)	-0.20	1.17	1.42	1.69	2.10	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	325	489	796	855	945	
净利润	-82	453	547	650	811	
折旧摊销	125	127	213	214	214	
财务费用	16	-3	4	5	5	
投资损失	-7	1	-3	-3	-2	
营运资金变动	-85	-107	31	-8	-80	
其它	358	18	2	-2	-3	
投资活动现金流	-254	-824	0	7	3	
资本支出	-68	-41	-3	4	2	
长期投资	-108	-5	0	0	0	
其他	-78	-778	3	3	2	
筹资活动现金流	-945	-36	-54	-76	-90	
吸收投资	62	71	0	0	0	
借款	-665	-24	8	0	0	
支付利息或股息	-73	-79	-62	-76	-90	
现金流净增加额	-874	-370	741	787	858	

研究团队简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研发中心，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。