

中触媒 (688267)

证券研究报告
2026年05月12日

25 年收入利润高速增长，研发储备项目有待落地

中触媒发布 2025 年年报，公司 2025 年实现营业收入 8.46 亿元，同比增长 26.88%；实现归母净利润 2.05 亿元，同比增长 40.76%。其中 25Q4 实现营业收入 1.75 亿元，同比增长 22.1%，环比下降 16.4%；实现归母净利润 0.32 亿元，同比下降 0.3%，环比下降 31.3%。公司发布 2026 年一季报，26Q1 实现营业收入 2.33 亿元，同比增长 17.0%，环比增长 32.9%；实现归母净利润 0.32 亿元，同比下降 22.3%，环比下降 0.5%。

财务方面：①**费用端：**2025 年四项费用占比为 14.94%，相较于 2024 年抬升 0.12PCT。其中 25Q4 四费占比为 24.19%，同比抬升 5.9PCT，环比抬升 9.6PCT；26Q1 四费占比为 14.16%，同比下降 0.03PCT，环比下降 10.0PCT。其中 2025 年财务费用为 -303.57 万元，相较于 2024 年的 -1221.92 万元，收益规模明显收缩，2026Q1 财务费用激增至 373.63 万元。相比 2025Q1 的 -101.86 万元，同比大幅增加 475.49 万元；相比 2025Q4 的 72.93 万元，环比增加 300.70 万元，受国际汇率影响，产生汇兑损失，影响财务费用。②**减值端：**2025 年资产减值损失为 2230.34 万元，信用减值损失为 383.53 万元。其中 25Q4 资产减值损失为 800.38 万元；26Q1 信用减值损失为 1047.66 万元。③**盈利能力方面：**2025 年毛利率为 44.1%，同比提升 5.0PCT；净利率为 24.2%，同比提升 2.4PCT。其中 25Q4 毛利率为 37.5%，同比下降 2.1PCT，环比下降 5.7PCT；净利率为 18.1%，同比下降 4.1PCT，环比下降 3.9PCT。26Q1 毛利率为 35.1%，同比下降 10.9PCT，环比下降 2.4PCT；净利率为 13.6%，同比下降 6.9PCT，环比下降 4.6PCT，一季度部分产品主要原料、能源价格波动导致了毛利率下降。

业务方面：①2025 年，特种分子筛及催化剂系列收入 7.9 亿元，同比增加 41.45%，主要原因系主要客户订单量增加，移动源脱硝分子筛产品是公司销售收入的主要增长点；钛硅系列催化剂（应用于己内酰胺、环氧丙烷等）成功开拓新市场与新客户，销量及收入实现显著增长，吡啶合成催化剂等精细化工产品亦呈现稳定增长态势。非分子筛催化剂系列收入 3,932.22 万元，同比减少 58.45%，主要原因系金属催化剂及其他催化剂系列产品订单减少。技术收入 855.68 万元，同比增加 47.90%。

研发方面：公司进一步深化产学研合作网络，与巴斯夫就下一代移动源脱硝催化剂开展联合研发，同时与高校建立长效协同创新机制。同时，围绕主营产品的升级创新和新产品研发等方面开展工作，聚焦高纯氧化铝、高纯氧化硅产业链、四氢吡咯、TRH、PYLC 等重点项目，加快研发进度和工业化进程，提升公司在新材料、新能源、能源化工、精细化工等领域的研发实力，不断增强公司核心竞争力与国内外市场优势。

盈利预测：由于能源和原料价格波动，我们调整 26-28 年归母净利润预期至 2.46/3.14/3.66 亿元（26-27 前值为 2.67/3.26 亿元），维持“买入”评级。
风险提示：汇率波动产生损失；原料价格波动风险；柴油车等下游景气波动风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	666.61	845.77	1,148.89	1,328.89	1,508.89
增长率(%)	21.23	26.88	35.84	15.67	13.55
EBITDA(百万元)	297.74	422.13	395.45	473.07	532.23
归属母公司净利润(百万元)	145.52	204.85	245.61	313.56	365.82
增长率(%)	89.21	40.76	19.90	27.67	16.66
EPS(元/股)	0.83	1.16	1.39	1.78	2.08
市盈率(P/E)	38.39	27.28	22.75	17.82	15.27
市净率(P/B)	2.04	1.98	1.88	1.77	1.65
市销率(P/S)	8.38	6.61	4.86	4.20	3.70
EV/EBITDA	9.92	9.51	12.09	9.05	8.18

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	基础化工/化学制品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	31.71 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	176.20
流通 A 股股本(百万股)	176.20
A 股总市值(百万元)	5,587.30
流通 A 股市值(百万元)	5,587.30
每股净资产(元)	16.22
资产负债率(%)	6.66
一年内最高/最低(元)	32.85/24.24

作者

郭建奇	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522110002	
guojianqi@tfzq.com	
唐婕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001	
tjie@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中触媒-半年报点评:收入毛利齐升, Q2 利润创新高, 产品研发未来可期》
2025-08-12
- 《中触媒-首次覆盖报告:国内分子筛催化剂赛道的“民营心脏”》
2022-04-08

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	253.59	350.96	206.45	709.98	637.59	营业收入	666.61	845.77	1,148.89	1,328.89	1,508.89
应收票据及应收账款	218.00	240.21	382.22	337.72	479.74	营业成本	406.36	473.19	663.55	753.55	843.55
预付账款	7.41	19.74	18.33	24.90	23.49	营业税金及附加	9.67	11.20	15.63	18.32	20.44
存货	343.73	281.55	595.28	400.48	714.21	销售费用	12.67	20.92	23.76	28.54	33.65
其他	973.83	1,025.71	1,040.07	1,046.81	1,045.15	管理费用	52.07	58.20	100.81	103.95	118.09
流动资产合计	1,796.56	1,918.17	2,242.35	2,519.89	2,900.18	研发费用	46.25	50.24	82.43	88.83	99.58
长期股权投资	24.25	27.28	27.28	27.28	27.28	财务费用	(12.22)	(3.04)	(7.76)	(12.76)	(18.76)
固定资产	721.00	835.16	733.56	631.95	530.35	资产/信用减值损失	(15.64)	(26.14)	(13.52)	(14.17)	(17.37)
在建工程	239.83	146.69	146.69	146.69	146.69	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	96.51	96.02	93.43	90.84	88.26	投资净收益	23.64	20.31	20.19	22.81	21.74
其他	36.41	27.08	27.08	27.08	27.08	其他	(22.67)	5.47	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,118.00	1,132.23	1,028.04	923.85	819.66	营业利润	166.46	235.41	277.13	357.09	416.71
资产总计	2,920.53	3,066.42	3,270.39	3,443.74	3,719.84	营业外收入	0.84	1.43	3.81	1.55	1.91
短期借款	0.51	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	3.09	3.06	2.50	2.93	2.90
应付票据及应付账款	86.21	117.75	168.27	156.55	207.06	利润总额	164.22	233.77	278.45	355.71	415.73
其他	33.27	58.29	70.59	67.52	73.62	所得税	18.69	28.92	32.84	42.15	49.91
流动负债合计	119.99	176.04	238.86	224.07	280.68	净利润	145.52	204.85	245.61	313.56	365.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	145.52	204.85	245.61	313.56	365.82
其他	59.32	57.84	57.84	57.84	57.84	每股收益(元)	0.83	1.16	1.39	1.78	2.08
非流动负债合计	59.32	57.84	57.84	57.84	57.84						
负债合计	186.68	240.09	296.70	281.91	338.52	主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	176.20	176.20	176.20	176.20	176.20	营业收入	21.23%	26.88%	35.84%	15.67%	13.55%
资本公积	2,049.38	2,049.38	2,049.38	2,049.38	2,049.38	营业利润	85.01%	41.42%	17.72%	28.85%	16.70%
留存收益	567.79	660.11	807.47	995.61	1,215.10	归属于母公司净利润	89.21%	40.76%	19.90%	27.67%	16.66%
其他	(59.52)	(59.35)	(59.35)	(59.35)	(59.35)	获利能力					
股东权益合计	2,733.84	2,826.33	2,973.70	3,161.83	3,381.32	毛利率	39.04%	44.05%	42.24%	43.29%	44.09%
负债和股东权益总计	2,920.53	3,066.42	3,270.39	3,443.74	3,719.84	净利率	21.83%	24.22%	21.38%	23.60%	24.24%
						ROE	5.32%	7.25%	8.26%	9.92%	10.82%
						ROIC	9.44%	13.17%	12.66%	13.99%	18.89%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	资产负债率	6.39%	7.83%	9.07%	8.19%	9.10%
净利润	145.52	204.85	245.61	313.56	365.82	净负债率	-9.26%	-12.42%	-6.94%	-22.45%	-18.86%
折旧摊销	78.48	97.25	104.19	104.19	104.19	流动比率	14.15	10.61	9.39	11.25	10.33
财务费用	(0.67)	4.75	(7.76)	(12.76)	(18.76)	速动比率	11.45	9.07	6.90	9.46	7.79
投资损失	(23.64)	(20.31)	(20.19)	(22.81)	(21.74)	营运能力					
营运资金变动	(84.97)	(316.93)	(396.07)	211.21	(396.07)	应收账款周转率	2.78	3.69	3.69	3.69	3.69
其它	72.99	375.71	0.00	0.00	0.00	存货周转率	1.93	2.71	2.62	2.67	2.71
经营活动现金流	187.71	345.33	(74.23)	593.39	33.44	总资产周转率	0.23	0.28	0.36	0.40	0.42
资本支出	132.22	122.29	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
长期投资	0.09	3.03	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.83	1.16	1.39	1.78	2.08
其他	(394.63)	(155.26)	20.19	22.81	21.74	每股经营现金流	1.07	1.96	-0.42	3.37	0.19
投资活动现金流	(262.32)	(29.94)	20.19	22.81	21.74	每股净资产	15.52	16.04	16.88	17.94	19.19
债权融资	(38.71)	2.52	7.76	12.76	18.76	估值比率					
股权融资	(73.17)	(51.77)	(98.24)	(125.42)	(146.33)	市盈率	38.39	27.28	22.75	17.82	15.27
其他	69.61	(63.70)	0.00	0.00	(0.00)	市净率	2.04	1.98	1.88	1.77	1.65
筹资活动现金流	(42.27)	(112.96)	(90.48)	(112.67)	(127.57)	EV/EBITDA	9.92	9.51	12.09	9.05	8.18
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	13.47	12.36	16.42	11.60	10.17
现金净增加额	(116.88)	202.43	(144.52)	503.54	(72.39)						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的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，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com