

其他化学制品 III

中自科技 (688737.SH)

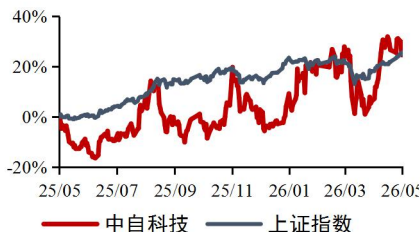
增持-A(维持)

天然气尾气催化驱动营收高增, 储能+复材蓄势待发

2026年5月13日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2026年5月13日

收盘价(元/股):	28.76
年内最高/最低(元/股):	30.94/19.12
流通A股/总股本(亿股):	1.20/1.20
流通A股市值(亿元):	34.39
总市值(亿元):	34.39

基础数据: 2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.03
摊薄每股收益(元/股):	0.03
每股净资产(元/股):	15.01
净资产收益率(%):	0.19

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 2025 年报及 2026 年一季报, 2025 年公司实现营业收入 17.67 亿元, 同比+12.88%; 归母净利润为-0.56 亿元, 同比-115.40%; 扣非净利润为-0.92 亿元, 同比-33.95%。2026 年第一季度, 公司实现营业收入 7.16 亿元, 同比+77.64%, 环比+24.29%; 归母净利润为 344.31 万元, 同比-55.29%, 环比+111.67%; 扣非净利润为-476.30 万元, 同比-685.05%, 环比+89.56%。

事件点评

➤ **天然气催化驱动营收高增, 储能与复材新业务蓄势待发。**2025 年公司营收延续增长态势, 主要得益于内燃机尾气净化催化剂稳健增长(同比+12.6%)及工业催化剂的快速放量(同比+144.6%)。储能业务全年实现收入 6422.91 万元, 氢能业务收入 195.16 万元。进入 2026Q1, 公司营收创单季历史新高, 主要受益于天然气尾气净化催化剂业务显著放量。经营活动现金流净额-3783 万元, 同比收窄 77.8%, 销售回款能力有所改善。归母净利润 344 万元, 盈利承压主要系费用端扩张所致: (1) 销售费用同比+130%至 2400 万元, 系为拓展复材等新业务加大市场投入 (2) 管理费用+143%至 2600 万元, 源于新建项目试运行带来的折旧与人工成本上升; (3) 财务费用同比+209.3%至 773 万元, 主要因新增借款利息支出攀升。

➤ **盈利能力有所改善, 中长期具备修复空间。**2025 年毛利率为 11.88%, 同比+2.36pct。26Q1 毛利率 11.71%, 同比-0.78pct, 环比+0.40pct。净利率方面, 26Q1 为 0.48%, 环比+5.76pct, 但同比-1.60pct。盈利能力整体改善主要得益于营收高增带来的规模效应, 新业务开拓及研发投入强度仍高, 利润短期承压, 中长期随新业务放量, 盈利具备修复空间。

➤ **战略转型成效初显, “储能+复材”双翼渐丰。**公司“环境催化剂+储能&储能+复杂高性能复合材料”三位一体业务矩阵加速落地。复材业务方面, “复杂高性能复合材料结构件研发及制造项目”已完成竣工验收, 具备年产 150 万平方米预浸料、40 吨复合材料结构件的生产能力, 主要应用于航空航天等高端制造领域。储能业务方面, 2026 年第一季度海外户储及国内工商业储能订单已明显起量。前瞻技术方面, 公司 SOFC 中试线已建成投产, 固态电池及钠离子电池等研发同步推进, 为中长期成长储备新动能。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ **国七标准催化主业价值提升，股权激励锚定高增长目标。**2026年2月生态环境部明确“十五五”期间将加快制定机动车国七排放标准，有望推动尾气后处理单车价值量显著提升。公司作为国内少数具备与国际巨头竞争能力的催化剂供应商，技术储备充足，有望充分受益。同时，公司2026年3月已发布限制性股票激励计划，业绩考核目标为2026年营收达25亿元、2027年营收达30亿元，对应2026年增速约41%，彰显管理层对新业务放量的强烈信心。

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2026-2028年营收分别为23.37、28.42、34.05亿元；归母净利润分别为0.88亿元、1.39亿元、2.13亿元，EPS分别为0.73、1.16、1.78元，对应5月13日收盘价，PE分别为39、25、16倍，维持“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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,565	1,767	2,337	2,842	3,405
YoY(%)	1.4	12.9	32.3	21.6	19.8
净利润(百万元)	-26	-56	88	139	213
YoY(%)	-161.9	-115.4	255.6	58.0	53.6
毛利率(%)	9.5	11.9	13.6	15.0	16.5
EPS(摊薄/元)	-0.22	-0.47	0.73	1.16	1.78
ROE(%)	-1.3	-3.1	4.5	6.7	9.3
P/E(倍)	-131.2	-60.9	39.1	24.8	16.1
P/B(倍)	1.9	1.9	1.9	1.7	1.6
净利率(%)	-1.7	-3.2	3.8	4.9	6.3

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1801	1659	2640	3028	3782
现金	140	215	979	1203	1434
应收票据及应收账款	679	718	743	882	1182
预付账款	14	20	45	57	54
存货	360	485	524	574	780
其他流动资产	608	221	349	313	331
非流动资产	1075	1811	2047	2287	2489
长期投资	3	3	20	36	53
固定资产	595	1249	1428	1595	1776
无形资产	105	99	107	117	120
其他非流动资产	373	460	491	539	540
资产总计	2876	3470	4687	5316	6271
流动负债	974	1313	2330	2905	3761
短期借款	440	657	1394	1908	2410
应付票据及应付账款	398	448	674	707	1071
其他流动负债	136	208	262	290	280
非流动负债	57	368	484	403	297
长期借款	0	241	392	294	196
其他非流动负债	57	127	92	110	101
负债合计	1031	1681	2814	3308	4058
少数股东权益	9	1	16	12	4
股本	120	120	120	120	120
资本公积	1629	1629	1629	1629	1629
留存收益	107	51	135	269	475
归属母公司股东权益	1826	1769	1857	1996	2209
负债和股东权益	2876	3470	4687	5316	6271

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-157	-577	321	113	222
净利润	-23	-56	84	134	206
折旧摊销	57	69	103	124	145
财务费用	12	18	27	42	54
投资损失	-2	1	-24	-24	-24
营运资金变动	-176	-637	127	-152	-153
其他经营现金流	-24	28	3	-12	-7
投资活动现金流	-29	187	-462	-281	-332
筹资活动现金流	167	505	60	-67	-188
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.22	-0.47	0.73	1.16	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.31	-4.83	2.68	0.94	1.85
每股净资产(最新摊薄)	15.27	14.80	15.53	16.69	18.48

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1565	1767	2337	2842	3405
营业成本	1416	1557	2020	2417	2844
营业税金及附加	4	5	7	9	10
营业费用	36	67	47	57	68
管理费用	52	63	70	80	92
研发费用	104	133	70	80	92
财务费用	12	18	27	42	54
资产减值损失	-21	-36	-32	-41	-48
公允价值变动收益	14	8	6	7	9
投资净收益	2	-1	24	24	24
营业利润	-37	-69	94	149	230
营业外收入	1	0	4	2	2
营业外支出	2	4	2	2	3
利润总额	-39	-73	96	149	229
所得税	-15	-17	11	15	23
税后利润	-23	-56	84	134	206
少数股东损益	3	0	-4	-4	-7
归属母公司净利润	-26	-56	88	139	213
EBITDA	41	45	254	352	473

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	1.4	12.9	32.3	21.6	19.8
营业利润(%)	-211.4	-85.0	236.0	58.8	53.9
归属于母公司净利润(%)	-161.9	-115.4	255.6	58.0	53.6
获利能力					
毛利率(%)	9.5	11.9	13.6	15.0	16.5
净利率(%)	-1.7	-3.2	3.8	4.9	6.3
ROE(%)	-1.3	-3.1	4.5	6.7	9.3
ROIC(%)	-0.4	-0.7	3.5	4.7	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	35.8	48.5	60.0	62.2	64.7
流动比率	1.8	1.3	1.1	1.0	1.0
速动比率	1.3	0.8	0.8	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.4	2.5	3.2	3.5	3.3
应付账款周转率	4.2	3.7	3.6	3.5	3.2
估值比率					
P/E	-131.2	-60.9	39.1	24.8	16.1
P/B	1.9	1.9	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	81.5	95.1	16.8	12.8	9.8

资料来源：常闻、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

