

26Q1 业绩承压，积极开辟深冷技术增长新赛道

——中泰股份 2025 年年报及 2026 年一季报点评



买入(维持)

行业：公用事业

日期：2026年05月15日

分析师：李瑶芝

E-mail: liyaozhi@yongxingsec.com

SAC 编号：S1760524020001

联系人：蔡涵倩

E-mail: caihanqian@yongxingsec.com

SAC 编号：S1760125060008

基本数据

05月13日收盘价(元)	22.31
12mthA 股价格区间(元)	13.57-36.50
总股本(百万股)	385.71
无限售 A 股/总股本	95.63%
流通市值(亿元)	82.30

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《燃气业务已稳定，高毛利海外订单持续释放业绩》

——2026 年 01 月 08 日

《深冷领先者蓄势双赛道：煤化工扩产+海外石化释放弹性》

——2025 年 07 月 11 日

■ 事件概述

中泰股份发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司营收 27.51 亿元，同比+1.26%；归母净利润从 2024 年的-0.78 亿元转正为 2025 年的 4.50 亿元；扣非归母净利润 4.31 亿元。2026Q1 公司营收 5.65 亿元，同比-21.33%；归母净利润 0.43 亿元，同比-57.55%；扣非归母净利润 0.34 亿元，同比-64.87%。2026Q1 业绩下滑主要因为深冷设备板块客户船期延误，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。

■ 核心观点

2025 年深冷板块（设备销售+气体运营）归母净利润同比+99.07%。分行业看，2025 年深冷技术设备/燃气运营/气体运营板块实现营收 14.08/11.78/1.63 亿元，同比+21.69%/-15.85%/+3.13%，营收占比为 51.17%/42.83%/5.93%。深冷设备板块的营收占比已从 2022 年的 27.85%扩大至 2025 年的 51.17%。2025 年，深冷板块（设备销售+气体运营）/城燃板块实现归母净利润 4.26/0.48 亿元，同比+99.07%/-3.77%。

深冷技术设备毛利率提高叠加该板块营收占比扩大，推动公司毛利率上升。2025 年公司毛利率/净利率为 29.70%/16.47%，同比+10.74%/+19.50pct。深冷技术设备/燃气运营/气体运营板块毛利率依次为 49.93%/6.92%/19.95%，同比+17.55%/-0.83%/+0.46pct，深冷技术设备毛利率提高叠加该板块营收占比扩大，推动公司毛利率上升。2025 年，期间费用率 8.82%，同比+2.02pct，其中，销售/管理/财务/研发费用率为 3.03%/3.69%/-0.47%/2.57%，同比+1.63%/-0.44%/+0.34%/+0.49pct。

深冷业务已拓展至商业航天、天然气提氮、氢能源等新领域。2025 年，公司为火箭发射工位提供的液氧过热器获客户高度认可，唐山瑞尔泰项目氦气气体已在航天系统验证过程中，公司凭借深冷技术积累全面参与国内商业航天发展进程。公司为国内油气开采项目提供的天然气提氮装置为目前国内最大规模，已完成安装调试，可为我国氦气进口替代提供高效稳定的制取装备；已承接甲烷超高纯净化装置，将来可直接适配航天燃料需求。公司在氢液化、高效氢制取及储运环节积累丰富研发基础，可在氢能源市场化应用时快速切入。公司已具备氨液化制冷机、液氮低温系统等技术，持续跟进国内核聚变项目研发。

国内煤化工投资高景气，海外迎石油化工投资热潮，公司深冷设备业务有望充分受益。国内煤化工投资高景气，海外迎来了石油化工投资热潮。公司的深冷产品可广泛应用于天然气、煤化工及石油化工行业。公司掌握深冷技术核心设备的设计及制造工艺，已拥有可跻身于国际先进水平的板翅式换热器、合成气及烯烃分离、天然气液化、大中型空分装置等核心设备的制造能力，深冷设备业务有望充分受益。

■ 投资建议

公司产品可应用于能源化工、天然气以及航空航天、氢能源、电子气、稀有气体等行业。海外业务持续拓展，公司 2023-2025 年新签订单连续三年创历史新高，成功获取中亚、中东、北美及北非等地区订单。深冷技术在新领域的落地，标志着公司技术水平的进一步提升，为公司未来增长开辟新赛道。我们预计 2026/2027/2028 年公司营收为 33.85/39.11/45.40 亿元，同比+23.0%/+15.6%/+16.1%，归母净利润预计

为 5.22/6.31/7.85 亿元，同比+15.8%/+21.0%/+24.5%，对应 EPS 为 1.35/1.64/2.04 元。按 2026 年 5 月 13 日收盘价，PE 为 16.50/13.64/10.96 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

煤化工进展不及预期风险；海外新签订单不及预期风险；宏观经济波动风险；大宗物资价格上涨风险；汇率波动风险；地缘政治风险；在手订单执行风险；市场竞争风险；商誉计提风险；应收账款风险；物流供应链风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,751	3,385	3,911	4,540
年增长率 (%)	1.3%	23.0%	15.6%	16.1%
归属于母公司的净利润	450	522	631	785
年增长率 (%)	677.7%	15.8%	21.0%	24.5%
每股收益 (元)	1.17	1.35	1.64	2.04
市盈率 (X)	18.99	16.50	13.64	10.96
净资产收益率 (%)	13.2%	13.6%	14.6%	15.9%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2026 年 05 月 13 日收盘价)

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	2,485	2,365	2,847	3,408	4,122	
货币资金	800	414	812	1,293	1,894	
应收及预付	745	725	731	736	784	
存货	372	385	401	417	425	
其他流动资产	568	841	904	961	1,019	
非流动资产	2,057	2,284	2,225	2,161	2,092	
长期股权投资	134	79	89	99	109	
固定资产	1,274	1,294	1,242	1,186	1,125	
在建工程	61	10	10	10	10	
无形资产	312	296	278	261	243	
其他长期资产	275	606	607	607	607	
资产总计	4,542	4,649	5,073	5,569	6,215	
流动负债	1,428	1,090	1,105	1,103	1,129	
短期借款	116	92	72	52	22	
应付及预收	357	292	311	316	342	
其他流动负债	955	706	722	735	765	
非流动负债	70	70	69	69	69	
长期借款	0	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	70	70	69	69	69	
负债合计	1,498	1,160	1,174	1,172	1,198	
股本	386	386	386	386	386	
资本公积	1,390	1,386	1,386	1,386	1,386	
留存收益	1,262	1,629	2,038	2,534	3,151	
归属母公司股东权益	2,978	3,423	3,830	4,326	4,943	
少数股东权益	66	66	69	71	74	
负债和股东权益	4,542	4,649	5,073	5,569	6,215	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业收入	2,717	2,751	3,385	3,911	4,540	
营业成本	2,201	1,934	2,327	2,637	3,002	
营业税金及附加	17	16	20	23	27	
销售费用	38	83	135	172	200	
管理费用	112	101	125	145	168	
研发费用	56	71	98	113	132	
财务费用	-22	-13	-5	-14	-24	
资产减值损失	-341	0	0	0	0	
公允价值变动收益	2	3	0	0	0	
投资净收益	6	-2	-2	-2	-2	
营业利润	-27	549	668	819	1,019	
营业外收支	5	5	4	4	4	
利润总额	-22	554	672	823	1,023	
所得税	60	101	148	189	235	
净利润	-82	453	524	633	788	
少数股东损益	-4	3	3	3	3	
归属母公司净利润	-78	450	522	631	785	
EBITDA	403	660	795	942	1,137	
EPS (元)	-0.20	1.17	1.35	1.64	2.04	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	325	489	650	755	916	
净利润	-82	453	524	633	788	
折旧摊销	125	127	128	133	138	
营运资金变动	-85	-107	-19	-31	-29	
其它	367	16	16	19	19	
投资活动现金流	-254	-824	-113	-116	-116	
资本支出	-68	-41	-48	-48	-48	
投资变动	-108	-5	-60	-60	-60	
其他	-78	-778	-6	-9	-9	
筹资活动现金流	-945	-36	-138	-157	-199	
银行借款	-665	-24	-20	-20	-30	
股权融资	62	71	0	0	0	
其他	-342	-83	-118	-137	-169	
现金净增加额	-874	-370	398	481	600	
期初现金余额	1,618	744	374	772	1,253	
期末现金余额	744	374	772	1,253	1,853	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长	-10.9%	1.3%	23.0%	15.6%	16.1%
营业利润增长	-106.3%	2,131.4%	21.6%	22.6%	24.5%
归母净利润增长	-122.3%	677.7%	15.8%	21.0%	24.5%
获利能力					
毛利率	19.0%	29.7%	31.3%	32.6%	33.9%
净利率	-3.0%	16.5%	15.5%	16.2%	17.4%
ROE	-2.6%	13.2%	13.6%	14.6%	15.9%
ROIC	32.1%	12.1%	13.1%	14.0%	15.2%
偿债能力					
资产负债率	33.0%	24.9%	23.1%	21.0%	19.3%
净负债比率	-22.1%	-9.0%	-18.8%	-28.1%	-37.1%
流动比率	1.74	2.17	2.58	3.09	3.65
速动比率	1.28	1.60	1.98	2.46	3.03
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.60	0.70	0.74	0.77
应收账款周转率	4.71	4.54	5.68	6.62	7.42
存货周转率	6.66	5.11	5.93	6.45	7.12
每股指标 (元)					
每股收益	-0.20	1.17	1.35	1.64	2.04
每股经营现金流	0.84	1.27	1.68	1.96	2.37
每股净资产	7.72	8.87	9.93	11.21	12.81
估值比率					
P/E	—	18.99	16.50	13.64	10.96
P/B	1.56	2.50	2.25	1.99	1.74
EV/EBITDA	9.89	12.50	9.91	7.83	5.93

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。