

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

海外订单占比预计持续提升，盈利能力不断增强

2025年10月31日

事件: 公司发布 2025 年三季报, 2025 年前三季度公司实现总营业收入 21.15 亿元, 同比增长 5.13%; 实现归母净利润 3.36 亿元, 同比增长 77.07%; 实现扣非归母净利润 3.23 亿元, 同比增长 76.69%。其中, 25Q3 公司实现营业收入 8.13 亿元, 同比增长 26.2%; 实现归母净利润 2.01 亿元, 同比增长 203.97%; 实现扣非归母净利润 1.97 亿元, 同比增长 206.64%。

点评:

- **前三季度业绩大幅提升，盈利能力不断增强。** 2025 年前三季度公司实现总营业收入 21.15 亿元, 同比增长 5.13%; 实现归母净利润 3.36 亿元, 同比增长 77.07%; 其中, 25Q3 公司实现营业收入 8.13 亿元, 同比增长 26.2%; 实现归母净利润 2.01 亿元, 同比增长 203.97%; 前三季度利润增速大幅提升主要系客户船期延期导致本该在二季度发货的部分订单在 7 月初发货, 增厚三季报利润。公司盈利能力上升, 25 年前三季度公司销售毛利率 29.38%, 同比提升 10.35pct, 销售净利率 15.89%, 同比提升 6.64pct。
- **海外订单占比预计持续提升，全球销售渠道越发成熟。** 根据公司 9 月 23 日投资者关系管理信息, 目前公司在全球范围内的销售渠道越发成熟, 客户对公司产品以及品牌的认可度不断提升, 且在海外市场上公司主要对标全球前二的欧美设备厂商, 竞争格局较国内友好, 预计未来将成为公司订单的主要来源。目前公司已正式进入沙特阿美等知名客户的供应商名单, 并已通过海外多家知名工程公司的资质审核; 加之公司是 AP、液空换热器和冷箱的供应商, 奠定了公司海外市场的品牌基础。
- **持续布局新疆地区，积极储备液冷技术。** 根据公司 9 月 23 日投资者关系管理信息, 上半年国内市场观望情绪依然延续, 公司也在积极调整销售策略, 尽力维护多年来积累的国内市场份额。公司主要参与国内煤化工深冷工艺段的净化和液化环节, 在细分领域已取得国内领先地位, 并积极提升大型空分成套业绩。上半年公司已取得新疆第一套煤制气项目。新疆作为今年重点开拓的区域, 公司加大销售力量重点开拓, 今年已有数个新疆项目陆续中标。我们认为若有项目大规模落地或将为公司带来可观的订单增量。此外, 公司深冷技术已证实可迁移至液冷领域, 目前公司内部已完成技术讨论并推进研发立项, 正在团队组建过程中, 在公司技术、制造以及销售基础框架都完善的情况下, 将积极拓展在市场的布局。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 27.94 亿元、32.96 亿元、39.29 亿元, 增速分别为 2.9%、17.9%、19.2%; 归母净利润分别为 4.11、5.09、6.08 亿元, 增速分别为 626.6%、24%、19.5%。

➤ **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,047	2,717	2,794	3,296	3,929
增长率 YoY %	-6.4%	-10.9%	2.9%	17.9%	19.2%
归属母公司净利润 (百万元)	350	-78	411	509	608
增长率 YoY%	25.9%	-122.3%	626.6%	24.0%	19.5%
毛利率%	19.2%	19.0%	23.5%	24.6%	24.8%
净资产收益率ROE%	11.1%	-2.6%	12.3%	13.5%	14.2%
EPS(摊薄)(元)	0.92	-0.20	1.06	1.32	1.58
市盈率 P/E(倍)	15.63	37.83	20.31	16.38	13.71
市净率 P/B(倍)	1.75	1.56	2.50	2.21	1.94

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	3,089	2,485	2,760	3,519	4,464	
货币资金	1,673	800	1,218	1,679	2,352	
应收票据	24	0	27	16	29	
应收账款	544	610	538	687	788	
预付账款	197	135	151	175	208	
存货	290	372	306	388	461	
其他	362	568	520	574	626	
非流动资产	2,327	2,057	1,944	1,820	1,681	
长期股权投资	56	134	134	134	134	
固定资产	1,308	1,274	1,183	1,081	970	
无形资产	330	312	302	289	271	
其他	632	336	325	315	306	
资产总计	5,416	4,542	4,704	5,339	6,145	
流动负债	2,165	1,428	1,237	1,434	1,716	
短期借款	781	116	100	100	100	
应付票据	42	0	26	15	18	
应付账款	329	357	301	376	437	
其他	1,012	955	810	942	1,162	
非流动负债	62	70	70	70	70	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	62	70	70	70	70	
负债合计	2,227	1,498	1,307	1,504	1,787	
少数股东权益	22	66	66	66	66	
归属母公司股东权益	3,167	2,978	3,331	3,769	4,292	
负债和股东权益	5,416	4,542	4,704	5,339	6,145	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	3,047	2,717	2,794	3,296	3,929	
同比(%)	-6.4%	-10.9%	2.9%	17.9%	19.2%	
归属母公司净利润	350	-78	411	509	608	
同比	25.9%	-	626.6%	24.0%	19.5%	
毛利率(%)	19.2%	19.0%	23.5%	24.6%	24.8%	
ROE%	11.1%	-2.6%	12.3%	13.5%	14.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.92	-0.20	1.06	1.32	1.58	
P/E	15.63	37.83	20.31	16.38	13.71	
P/B	1.75	1.56	2.50	2.21	1.94	
EV/EBITDA	9.51	9.89	10.60	8.37	6.50	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	3,047	2,717	2,794	3,296	3,929	
营业成本	2,462	2,201	2,138	2,484	2,953	
营业税金及附加	17	17	14	15	18	
销售费用	39	38	37	44	53	
管理费用	112	112	101	126	151	
研发费用	64	56	56	68	81	
财务费用	-17	-22	-20	-20	-20	
减值损失合计	1	-341	-3	-2	-1	
投资净收益	8	6	7	8	10	
其他	53	-6	16	21	23	
营业利润	432	-27	489	607	724	
营业外收支	0	5	5	3	4	
利润总额	431	-22	493	610	729	
所得税	82	60	83	101	120	
净利润	349	-82	411	509	608	
少数股东损益	-1	-4	0	0	0	
归属母公司EBITDA	506	403	682	808	937	
EPS(当年)(元)	0.92	-0.20	1.06	1.32	1.58	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	398	325	583	622	841	
净利润	349	-82	411	509	608	
折旧摊销	105	125	209	219	229	
财务费用	32	16	5	5	5	
投资损失	-8	-7	-7	-8	-10	
营运资金变动	-49	-85	-32	-101	12	
其它	-31	358	-2	-1	-3	
投资活动现金流	-344	-254	-87	-86	-77	
资本支出	-251	-68	-93	-94	-87	
长期投资	0	-108	0	0	0	
其他	-92	-78	7	8	10	
筹资活动现金流	291	-945	-79	-76	-90	
吸收投资	35	62	0	0	0	
借款	145	-665	-16	0	0	
支付利息或股息	-66	-73	-63	-76	-90	
现金流净增加额	344	-874	418	461	674	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究，现任信达证券研发中心负责人。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

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月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

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。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

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。