

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他化学制品 III

中触媒 (688267.SH)

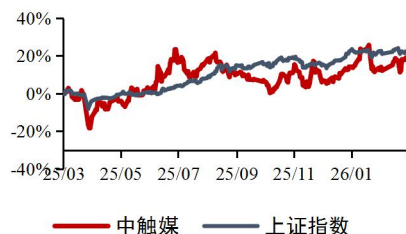
买入-B(首次)

受益于尾气催化需求稳步增长，业绩创历史新高

2026 年 3 月 12 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：常闻

市场数据：2026 年 3 月 11 日

收盘价 (元/股):	30.49
年内最高/最低 (元/股):	32.85/19.80
流通 A 股/总股本 (亿股):	6.176/1.7
流通 A 股市值 (亿元):	53.72
总市值 (亿元):	53.72

资料来源：常闻

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股):	0.98
摊薄每股收益(元/股):	0.98
每股净资产(元/股):	16.16
净资产收益率(%):	6.08

资料来源：常闻

分析师:

李旋坤

执业登记编码: S0760523110004

邮箱: lixuankun@sxzq.com

王金源

执业登记编码: S0760525080001

邮箱: wangjinyuan@sxzq.com

事件描述

➢ 2026 年 2 月 26 日，公司发布《2025 年业绩快报》，公司全年实现营业收入 8.56 亿元，同比+28.37%，归母净利 2.12 亿元，同比+45.55%，扣非归母净利 1.92 亿元，同比+55.32%。全年业绩创历史新高。

事件点评

➢ 移动源脱硝分子筛等产品销量大增，多款新型催化剂持续开拓。公司依托持续的研发创新，成功将多项研发成果实现工业化转化，进一步丰富催化新材料产品线。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，销量实现显著增长。在尾气治理等环保领域的市场占有率稳步提升，移动源脱硝分子筛等产品销量大幅增长，吡啶合成催化剂等精细化工产品亦呈现稳定增长态势。

➢ 欧美中排放新规持续落地叠加 AIDC 配套柴发快速增长，分子筛需求迎来拐点时刻。欧 7 标准将于 2026 年 11 月在乘用车及面包车市场上进行推动，28 年在卡客车上陆续执行；EPA2027 规定美国重卡及客车将于 2027 年 1 月实施；国七将会在后期持续接力。除此之外，在美国 Tire4 标准实施下，数据中心柴发电机组配套 SCR 系统将成为新趋势，分子筛催化剂需求将会迎来拐点时刻，公司深度绑定 BASF，将尽享景气。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.1/ 2.7/ 3.3 亿元，对应 PE 分别为 25X、20X、17X。公司在尾气治理等环保领域的市占率稳步提升，受益于欧美中排放标准提升，且多款新型催化剂持续开拓，未来业绩增长可期。首次覆盖，给予“买入-B”评级。

风险提示

➢ 客户结构单一风险：客户集中度较高，对巴斯夫依赖度较高（约 70%收入）；

➢ 宏观需求下滑风险：下游化工、汽车行业复苏不及预期，影响产品需求；

➢ 技术迭代风险：新能源车普及及技术迭代可能影响传统脱硝需求。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	550	667	854	1,096	1,408
YoY(%)	-19.2	21.2	28.2	28.3	28.5
净利润(百万元)	77	146	214	269	326
YoY(%)	-49.3	89.2	47.4	25.3	21.2
毛利率(%)	32.8	39.0	45.1	44.6	45.0

请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



EPS(摊薄/元)	0.44	0.83	1.22	1.53	1.85
ROE(%)	2.9	5.3	7.4	8.6	9.6
P/E(倍)	69.9	36.9	25.0	20.0	16.5
P/B(倍)	2.0	2.0	1.9	1.7	1.6
净利率(%)	14.0	21.8	25.1	24.5	23.1

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1840	1803	1981	2099	2462
现金	272	254	304	286	396
应收票据及应收账款	261	218	189	250	262
预付账款	18	7	29	15	43
存货	346	344	478	568	779
其他流动资产	944	980	981	981	982
非流动资产	1069	1118	1226	1275	1353
长期投资	24	24	24	25	25
固定资产	621	721	807	822	846
无形资产	103	97	104	112	122
其他非流动资产	322	276	290	316	361
资产总计	2909	2921	3207	3374	3815
流动负债	213	127	258	202	365
短期借款	51	1	26	13	20
应付票据及应付账款	125	86	193	144	301
其他流动负债	37	41	39	45	44
非流动负债	61	59	63	63	62
长期借款	0	0	3	3	3
其他非流动负债	61	59	59	59	59
负债合计	274	187	320	265	427
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	176	176	176	176	176
资本公积	2055	2049	2049	2049	2049
留存收益	457	568	707	872	1066
归属母公司股东权益	2636	2734	2887	3110	3388
负债和股东权益	2909	2921	3207	3374	3815

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	107	188	217	126	276
净利润	77	146	214	269	326
折旧摊销	74	78	62	70	77
财务费用	-6	-12	-12	-10	-6
投资损失	-27	-24	-24	-24	-24
营运资金变动	-42	-20	-24	-180	-97
其他经营现金流	31	19	0	0	0
投资活动现金流	-553	-262	-146	-96	-131
筹资活动现金流	-131	-42	-20	-49	-35
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.83	1.22	1.53	1.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	1.07	1.23	0.72	1.57
每股净资产(最新摊薄)	14.96	15.52	16.38	17.65	19.23

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	550	667	854	1096	1408
营业成本	369	406	469	607	775
营业税金及附加	7	10	12	16	20
营业费用	10	13	16	21	27
管理费用	64	52	83	96	130
研发费用	48	46	67	81	107
财务费用	-6	-12	-12	-10	-6
资产减值损失	-1	-16	-8	-14	-17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	27	24	24	24	24
营业利润	90	166	240	301	368
营业外收入	0	1	5	5	3
营业外支出	3	3	3	2	3
利润总额	87	164	242	303	368
所得税	10	19	28	35	42
税后利润	77	146	214	269	326
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	77	146	214	269	326
EBITDA	156	235	296	366	436

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-19.2	21.2	28.2	28.3	28.5
营业利润(%)	-43.4	85.0	44.0	25.6	22.2
归属于母公司净利润(%)	-49.3	89.2	47.4	25.3	21.2
获利能力					
毛利率(%)	32.8	39.0	45.1	44.6	45.0
净利率(%)	14.0	21.8	25.1	24.5	23.1
ROE(%)	2.9	5.3	7.4	8.6	9.6
ROIC(%)	2.6	5.0	7.0	8.2	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	9.4	6.4	10.0	7.8	11.2
流动比率	8.6	14.2	7.7	10.4	6.8
速动比率	6.9	10.8	5.4	7.1	4.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	1.9	2.8	4.2	5.0	5.5
应付账款周转率	2.9	3.9	3.4	3.6	3.5
估值比率					
P/E	69.9	36.9	25.0	20.0	16.5
P/B	2.0	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	27.4	18.2	14.4	11.6	9.5

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。本报告清晰准确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

