

中成股份(000151)

报告日期: 2026 年 05 月 22 日

老牌海外工程承包企业，收购中技江苏布局储能业务

——中成股份深度报告

投资要点

□ 要点一

公司收购中技江苏，转型深度布局储能行业。2026 年 2 月 10 日，公司披露《重大资产重组报告书（注册稿）》：中成股份拟向中技进出口发行股份购买其持有的中技江苏 100% 股权，本次交易标的资产为中技江苏 100% 股权，标的资产评估值为 1.15 亿元。考虑评估基准日后中技进出口对中技江苏新增实缴出资 3609.72 万元，经交易各方协商，标的资产作价确定为 1.51 亿元，中成股份拟向中技进出口发行股份购买其持有的中技江苏，并于 3 月完成资产交割和发股支付资产对价。**中技江苏主要从事工商业用户侧储能项目的投资、开发和运营**，主要产品为合同能源管理服务，向用户提供必要的储能、充放电等服务，以达到节省用户能源成本的效果。中技江苏主要负责开展在江苏省内的储能项目，其他省份具体业务由下属项目公司开展。截至 2026.2.10 公告之日，中技江苏在运营的储能电站主要位于江苏省溧阳市、广东省东莞市、广东省肇庆市、广东省广州市、河南省济源市。目前公司在手项目规模合计约为 400MWh（其中包括江苏时代 15MW/52MWh 用户侧储能项目、通用技术中技时代上汽 18.5 兆瓦/49.95 兆瓦时用户侧储能项目、工商用户侧储能通用技术中技江苏 18.5 兆瓦/49.95 兆瓦时用户侧储能项目（二期）等项目），具备较强的规模优势和客户合作优势。因此在收购中技江苏后，凭借公司优秀的经营能力，该业务有望成为公司新的增长点。

□ 要点二

公司深耕多年成套设备出口和工程承包业务，该业务板块 2025 年开始营收显著回升。2025 年公司成套设备出口和工程承包业务实现营业收入 7.82 亿元，同比增长 33.48%，其中：（1）巴巴多斯苏格兰地区道路修复项目：项目按计划分阶段开展，部分道路完工交付，在建道路及桥梁工程进展顺利。（2）科特迪瓦旱港建设项目：项目已全面开工建设，相关工作有序开展。（3）古巴印刷厂技术改造项目：项目已完工移交，进入质保期。（4）阿塞拜疆日出光伏项目：项目核心设备采购工作已全面完成，现场土建施工已分区全面展开。公司抓住海外发展机会，依托自身技术和产品优势，实现该业务的营收毛利双双同比回升。

□ 要点三

环境科技业务和复合材料业务高价值项目仍在有序推进。环境科技：2025 年公司环境科技业务实现营业收入 2.25 亿元，同比下降 52.53%，主要受上年同期高基数及本期项目执行节奏等因素影响。当前阿曼危废处置、天津新和成等在施项目均有序推进。主要企业亚德系统“废盐高温熔融热氧化系统”荣获上海市高新技术成果转化项目 A 级认定。复合材料生产：2025 年公司复合材料业务实现营业收入 1.14 亿元，同比下降 29.97%，主要受市场需求波动及部分项目执行节奏影响。主要企业亚德材料成功通过国家高新技术企业认定，并入库浙江省专利产业化“金种子”企业。公司本身拥有国家认定、优质项目仍在有序推进，后续有望实现恢复性增长。

□ 盈利预测与估值

公司是国内领先的成套设备出口和工程承包业务企业，同时通过整合股东优势资源收购中技江苏，深度布局工商业用户侧储能项目，打造第二增长曲线，因此我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入分别为 12.90/14.24/15.78 亿元，归母净利润分别为 0.75/0.88/1.03 亿元，EPS 分别为 0.21/0.25/0.29 元，以 2026.5.21 收盘价计算，公司 2026-2028 年的 PE 为 53.69/45.60/39.03 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

□ 风险提示

下游需求不及预期风险；海外地缘政治风险；建设进展不及预期风险

投资评级：增持(首次)

分析师：杨占魁

执业证书号：S1230526030001
yangzhankui02@stocke.com.cn

分析师：汪智谦

执业证书号：S1230526050001
wangzhiqian@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.42
总市值(百万元)	4,007.35
总股本(百万股)	350.91

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1129.41	1289.62	1423.81	1577.98
(+/-) (%)	-7.90%	14.19%	10.41%	10.83%
归母净利润	359.57	74.64	87.88	102.67
(+/-) (%)	/	-79.24%	17.73%	16.83%
每股收益(元)	1.02	0.21	0.25	0.29
P/E	11.14	53.69	45.60	39.03

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 国央企股东背景，深耕多年新能源&环保类业务.....	5
1.1 公司现属通用技术集团，业务聚焦新能源&环保类业务.....	5
1.2 通用技术集团是公司大股东，国央企身份助力公司稳健发展.....	8
1.3 2026 年一季度公司营收利润均实现同比回升.....	8
2 收购中技江苏清洁能源，转型深度布局储能行业.....	9
2.1 中技江苏深耕储能项目，具备可观的盈利能力和成长性.....	9
2.2 中技江苏拥有多个在手和在建项目，下游与宁德时代具备良好的合作关系.....	11
3 公司深耕多年成套设备出口和工程承包业务，2026 年有望恢复增长.....	15
3.1 公司积极开拓业务，部分业务已实现同比回升.....	15
3.2 行业整体仍有增量，公司具备核心竞争力.....	16
4 盈利预测.....	18
5 风险提示.....	20

图表目录

图 1: 中成股份发展历程.....	5
图 2: 公司工程承包业务图片.....	6
图 3: 公司工程承包业务图片.....	6
图 4: 公司环境科技业务图片.....	7
图 5: 公司环境科技业务图片.....	7
图 6: 公司复合材料业务图片.....	7
图 7: 公司复合材料业务图片.....	7
图 8: 中成股份股权结构清晰 (截止 2026 年 5 月 21 日)	8
图 9: 公司过去十年营业收入变化.....	9
图 10: 公司过去十年归母净利润变化.....	9
图 11: 中技江苏清洁能源经营模式.....	13
图 12: 巴巴多斯苏格兰地区道路修复项目	15
图 13: 阿塞拜疆日出光伏项目	15
图 14: 天津新和成危废处置项目	16
图 15: 山东裕龙产业园危废焚烧项目	16
图 16: 复合材料生产车间.....	16
图 17: 复合材料生产车间.....	16
表 1: 中技江苏主要资产情况 (单位: 万元)	10
表 2: 中技江苏合并报表主要财务数据 (单位: 万元)	11
表 3: 中技江苏目前在手项目情况.....	12
表 4: 中技江苏前五大客户销售情况 (单位: 万元)	14
表 5: 公司盈利预测.....	19
表 6: 可比公司估值 (2026 年 5 月 21 日)	19
表附录: 三大报表预测值.....	21

1 央企股东背景，深耕多年新能源&环保类业务

1.1 公司现属通用技术集团，业务聚焦新能源&环保类业务

中成进出口股份有限公司是根据《中华人民共和国公司法》等法律、法规的有关规定，经国家经济贸易委员会批准，由中国成套设备进出口集团有限公司（中成集团）作为主发起人发起设立的股份有限公司。1999年3月，中成股份在中国国家工商行政管理局注册成立。2000年8月，中成股份7000万股人民币普通股股票向社会公开发行成功，并于同年9月上市交易（股票代码：000151）。2009年3月，中成集团整体并入国家开发投资公司（国投集团）成为其全资子公司，2024年6月，中成集团100%股权自国投集团无偿划转至中国通用技术（集团）控股有限责任公司（通用技术集团），至此，通用技术集团成为中成进出口股份有限公司实际控制人。在控股股东中成集团支持下，公司聚焦新能源、环保类业务，打造新能源+环保细分行业专业能力，加快实现转型发展，培育新能源、环保业务成为公司新的业绩增长点。中成股份已通过了ISO9001/ISO14001/OHSAS18001/质量/环境/职业健康安全管理体系认证，获得了中国合格评定国家认可委员会（CNAS）ISO9001/ISO14001/OHSAS18001/质量/环境/职业健康安全管理体系认可证书。

图1：中成股份发展历程



资料来源：中成股份官网，浙商证券研究所

公司以工程承保业务、环境科技业务、复合材料业务为主。其中

- **工程承包业务**：公司在境外工程承包业务方面，承接控股股东 COMPLANT 品牌，经过多年发展在行业中建立了良好的声誉。公司在亚、非、拉等 100 多个国家和地区成功实施的涉及建筑、铁路、机械、食品制造等 30 多个行业和领域的 1600 多个项目，在国际上、特别是发展中国家树立了良好的形象，使 COMPLANT 品牌在亚非拉及“一带一路”沿线国家赢得了很高的知名度、良好的声誉和较大的品牌影响力。

图2: 公司工程承包业务图片



资料来源: 中成股份官网, 浙商证券研究所

图3: 公司工程承包业务图片



资料来源: 中成股份官网, 浙商证券研究所

- **环境科技业务:** 公司在环境科技业务板块主要具备市政固废（垃圾衍生燃料制备和气化、有机垃圾发酵堆肥和干化、市政污泥处置等）和工业危废处置技术（包括危废高温无害化和资源化、烟气净化系统、废气处理系统）、能源和资源回收技术，及水和废水处理技术。在工业尾气处理方面，设计并提供废气污染物洗涤、吸附、热氧化/催化氧化等工艺，提供交钥匙工程及服务，从工艺设计、安全控制系统、处理能耗、处理效率、到污染物排放浓度均保证高要求。在危废高温无害化处理技术方面，拥有在废物处理系统和环境管理方面技术储备，在气体、液体和固体处理方面拥有成套的技术解决方案。为客户提供从工程设计、建设管理、采购物流、运营服务的量身定制的环保解决方案，确保工业企业在制造过程产生的废物和副产品排放到环境或重复使用之前得到安全妥善的处理。自主研发的 LeDeNOx 有机废弃物低能耗超低氮焚烧处理成套技术与产业化应用在行业应用中处于领先地位，并有数十套成熟应用。为工业客户提供的环保排放标准高于中国标准(生活垃圾焚烧污染控制标准 GB18485-2014 和危险废物焚烧污染控制标准 GB18484-2020)和欧洲标准(欧盟工业排放标准 2010/75/EC)，可满足诸多跨国客户的较高要求。

图4: 公司环境科技业务图片



资料来源: 中成股份官网, 浙商证券研究所

图5: 公司环境科技业务图片



资料来源: 中成股份官网, 浙商证券研究所

复合材料业务: 公司专业从事塑料和纤维增强塑料(即 FRP, 玻璃钢)储罐、容器、管道系统的设计、工程、制造和安装, 擅长针对强弱腐蚀介质和极端温度压力环境的定制工艺设备, 且可根据 DIN、DVS、ASME、ANSI、BS 等多项国际设计标准进行生产。主要产品包括玻璃钢内衬塑料、钢衬塑料、纯塑料、玻璃钢, 可应用于储罐、反应釜、化学品管道等其它各类产品, 可被广泛应用于化工、电子、环保、矿产等行业。公司提供的复合材料能应用于各种高强度酸性腐蚀工况和高温环境下, 是中国国内少数能提供此类产品的厂家之一, 处于细分市场的行业领先地位。

图6: 公司复合材料业务图片



资料来源: 中成股份官网, 浙商证券研究所

图7: 公司复合材料业务图片



资料来源: 中成股份官网, 浙商证券研究所

近年来, 公司承担了孟加拉 DAP-1 项目、孟加拉沙迦拉化肥厂项目、埃塞俄比亚肯色糖厂、OMO2 糖厂、OMO3 糖厂项目等等对外承包工程项目, 孟加拉 DAP-1 项目和孟加拉沙迦拉化肥厂项目均荣获中国建设工程鲁班奖(境外工程), 埃塞俄比亚糖厂项目以建设的“中国速度”受到业主和当地政府的高度关注和赞誉。

1.2 通用技术集团是公司大股东，央企身份助力公司稳健发展

公司股权结构清晰，央企背景助力公司稳健发展。从股权结构上来看，目前中国成套设备进出口集团有限公司是公司第一大股东，持有约 38.26%的股份，而中国成套设备进出口集团有限公司的大股东是中国通用技术（集团）控股有限责任公司（简称通用技术集团）。通用技术集团成立于 1998 年，是中央直接管理的国有重要骨干企业，2018 年 12 月获批成为国有资本投资公司试点企业，拥有沈阳机床、重药控股、中国医药、中纺标、中成股份 5 家 A 股上市公司和环球医疗、伟能集团 2 家港股上市公司。近年来，通用技术集团聚焦先进制造与技术服务、医药医疗健康、贸易与工程服务三大主业，持续优化布局结构，不断强化创新驱动，着力推动高质量发展。

图8： 中成股份股权结构清晰（截止 2026 年 5 月 21 日）



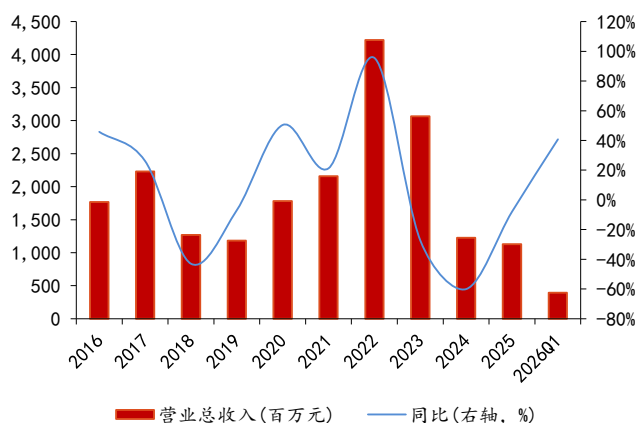
资料来源：iFIND，浙商证券研究所

1.3 2026 年一季度公司营收利润均实现同比回升

从收入端来看：公司收入基本在 10-20 亿元之间波动（2022 年主要系海外大型项目集中交付确认收入），2024 年出现明显下滑，主要系传统工程承包项目进入尾期，无新增订单支撑；2026 年一季度实现营收 3.96 亿元，同比+40.76%，主要原因是公司在施项目按进度确认收入增加。

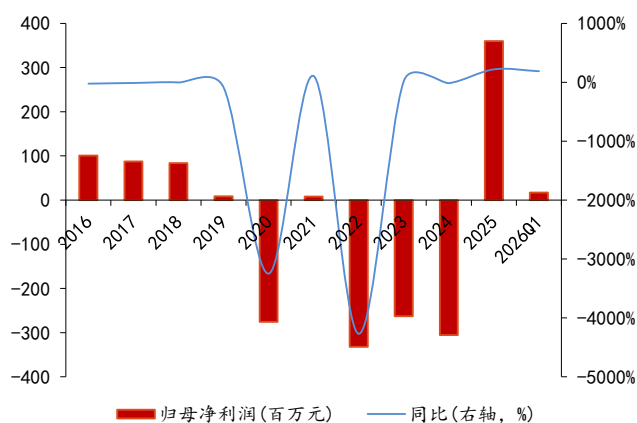
从利润端来看，公司 2016-2018 年利润相对稳定，基本保持在 0.8-1.0 亿元之间，2019-2024 年之间出现较大幅度的波动，主要系受国际局势影响，海外项目建设进展相对缓慢、落地难度加大，订单执行周期加长；2025 年业绩回正，主要是 2025 年 9 月完成的天津北辰区土地收储事项，确认了 4.26 亿元的非流动性资产处置损益；2026Q1 实现利润 0.17 亿元、同比实现扭亏为盈，主要系当期营收端增加，且费用端同比较少明显，带动公司业务扭亏为盈。

图9: 公司过去十年营业收入变化



资料来源: iFIND, 浙商证券研究所

图10: 公司过去十年归母净利润变化



资料来源: iFIND, 浙商证券研究所

2 收购中技江苏清洁能源，转型深度布局储能行业

2026年2月10日，公司发布公告称：中成股份拟向中技进出口发行股份购买其持有的中技江苏100%股权，本次交易标的资产为中技江苏100%股权，评估基准日为2025年2月28日。根据中联评估出具的《资产评估报告》（中联评报字[2025]第1074号），标的资产评估值为1.15亿元。考虑评估基准日后中技进出口对中技江苏新增实缴出资3609.72万元，经交易各方协商，标的资产作价确定为1.51亿元，中成股份拟向中技进出口发行股份购买其持有的标的资产。

2.1 中技江苏深耕储能项目，具备可观的盈利能力和成长性

中技江苏具备可观的盈利能力。截止至2025年6月30日，中技江苏拥有2.65亿元固定资产和0.13亿元在建工程；货币资金约0.53亿元、应收账款约0.15亿元、其他流动资产约为0.21亿元。2025年上半年中技江苏实现营业收入2241万元，净利润约490.96万元，净利率约为21.91%。对于该公司运行的储能项目而言，从净利率的角度来看，拥有较为可观的盈利能力。

表1: 中技江苏主要资产情况 (单位: 万元)

项目	金额
货币资金	5,292.51
应收账款	1,456.70
预付款项	168.94
其他应收款	0.65
其他流动资产	2,058.53
流动资产合计	8,977.34
固定资产	26,505.88
在建工程	1,296.03
使用权资产	14.02
无形资产	84.20
递延所得税资产	115.20
非流动资产合计	28,015.31
资产合计	36,992.65

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

表2： 中技江苏合并报表主要财务数据（单位：万元）

项目	2025 年 6 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
资产总计	36,992.65	33,286.86	18,160.26
负债总计	24,714.49	25,109.38	14,458.79
所有者权益	12,278.16	8,177.48	3,701.47
归属于母公司的所有者权益	12,278.16	8,177.48	3,701.47
项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
营业收入	2,241.00	3,792.68	1,539.96
营业利润	634.11	1,997.02	280.21
净利润	490.96	1,499.44	191.85
项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
经营活动产生现金流量净额	2,196.63	3,538.55	1,230.11
投资活动产生现金流量净额	-13,209.36	-19,462.31	-6,547.12
筹资活动产生现金流量净额	13,764.61	17,802.94	5,423.41
现金及现金等价物净增加额	2,751.88	1,879.18	106.40

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2.2 中技江苏拥有多个在手和在建项目，下游与宁德时代具备良好的合作关系

中技江苏拥有多个在手项目，具备显著的规模优势。中技江苏主要从事工商业用户侧储能项目的投资、开发和运营，主要产品为合同能源管理服务，向用户提供必要的储能、充放电等服务，以达到节省用户能源成本的效果。中技江苏主要负责开展在江苏省内的储能项目，其他省份具体业务由下属项目公司开展。中技江苏在运营的储能电站主要位于江苏省溧阳市、广东省东莞市、广东省肇庆市、广东省广州市、河南省济源市。根据收购书计算，公司 10 个项目合计规模约为 339.67MWh；另外根据 2026.4.8 公司公告：为满足公司全资子公司中技江苏清洁能源有限公司经营发展需要，助力其业务发展，公司拟以自有资金向中技江苏增资 1341.01 万元，增资款将用作中技江苏盐海化工 30MW/60.18MWh 用户侧储能项目资本金。因此，公司目前在手的项目规模合计约为 400MWh，规模具备显著优势。

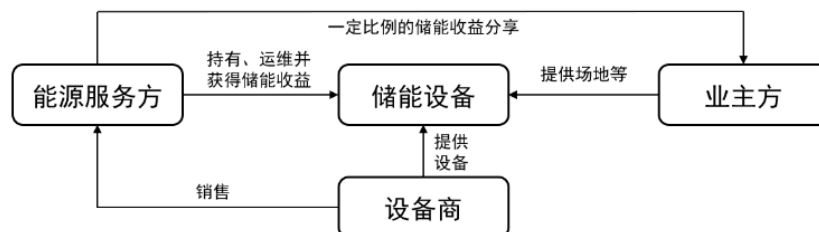
表3: 中技江苏目前在手项目情况

序号	项目名称	项目阶段	地点	项目规模	项目用户	投运时间	设计运营	设计运营截止时间
1	江苏时代15MW/52MWh用户侧储能项目	运营	江苏省溧阳市	15MW/52MWh	江苏时代新能源科技有限公司	2022年7月15年		2023年6月
2	通用技术中技时代上汽18.5兆瓦/49.95兆瓦时用户侧储能项目	运营	江苏省溧阳市	18.5MW/49.95MWh	时代上汽动力电池有限公司	2023年12月	20年	2043年11月
3	通用技术中技江苏18.5兆瓦/49.95兆瓦时用户侧储能项目(二期)	运营	江苏省溧阳市	18.5MW/49.95MWh	江苏时代新能源科技有限公司	2024年9月20年		2044年8月
4	中技时代广汽用户侧储能项目	运营	广东省广州市	6MW/12MWh	时代广汽动力电池有限公司	2024年4月20年		2044年3月
5	通用技术瑞庆时代6MW/12MWh用户侧储能项目	运营	广东省肇庆市	6MW/12MWh	广东瑞庆时代新能源科技有限公司	2024年11月	20年	2044年10月
6	通用技术东莞基站储能节电服务项目一期	运营	广东省东莞市	2.5MW/10.75MWh	中国铁塔股份有限公司东莞市分公司	2024年6月119个月		2034年4月
7	通用技术中原特钢10MW/20MWh用户侧储能项目	运营	河南省济源市	10MW/20MWh	河南中原特钢装备制造有限公司	2025年1月20年		2044年12月
8	通用技术东莞基站节电服务二期项目	在建	广东省东莞市	19MW/67.2MWh	中国铁塔股份有限公司东莞市分公司	2025年12月部分投运, 预计2026年2月全部投运	10年	2036年7月
9	通用技术中技江苏17.5兆瓦52.18兆瓦时用户侧储能项目(二期)	在建	江苏省溧阳市	17.5MW/52.18MWh	时代上汽动力电池有限公司	2025年10月开始试运行	20年	预计2045年12月
10	中技江苏清洁能源海南巴陵化工新材料企业应急电源项目	在建	海南省洋浦经济开发区	6.7MW/13.64MWh	海南巴陵化工新材料有限公司	预计2026年上半年	首期运营结束后, 每3年续签合同	预计首次运营结束时间为2028年7月31日, 续签合同后继续运营

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

中技江苏的主营业务为工商业用户侧储能项目的投资、开发和运营, 采用合同能源管理(EMC)模式为工商业用户提供储能服务, 由中技江苏投资建设储能电站或储能设备并向业主提供能源服务, 业主方提供场地, 储能设备节约的电费收益由能源服务方和业主方按照 EMC 合同约定比例进行分成。

图11: 中技江苏清洁能源经营模式



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

中技江苏目前下游客户主要是宁德时代，具备良好的合作关系。该公司对宁德时代新能源科技股份有限公司控制的下属企业收入占比高，主要系中技江苏成立初期通过江苏时代 15MW/52MWh 用户侧储能项目，与宁德时代下属公司形成良好合作关系，并将储能电站相关合同能源管理服务逐步拓展宁德时代其他下属公司。

中技江苏成立初期，采用了先聚焦于少数大客户，打造标杆项目、验证商业模式、树立行业口碑，然后再横向拓展客户、复制成功案例经验的发展战略。同时，由于工商业用户侧储能行业发展时间较短，且中技江苏与客户的合同能源管理服务合同中约定的服务期限多在 10 年以上，签署 EMC 合同后，在合同约定的运营期内会持续产生业务收入，因此报告期内，中技江苏对包括宁德时代下属企业在内的集中度较高，具有合理性。

表4: 中技江苏前五大客户销售情况 (单位: 万元)

2025 年 1-6 月

序号	客户名称	销售内容	销售金额	占比
1	宁德时代新能源科技股份有限公司合并口径下的企业:			
	江苏时代新能源科技有限公司	合同能源管理服务	1061.40	47.36%
	时代上汽动力电池有限公司	合同能源管理服务	615.78	27.48%
	广东瑞庆时代新能源科技有限公司	合同能源管理服务	118.92	5.31%
	时代广汽动力电池有限公司	合同能源管理服务	111.99	5.00%
	小计		1,908.10	85.15%
2	中国铁塔股份有限公司东莞市分公司	合同能源管理服务	170.11	7.59%
3	河南中原特钢装备制造有限公司	合同能源管理服务	162.79	7.26%
合计			2,241.00	100.00%

2024 年度

序号	客户名称	销售内容	销售金额	占比
1	宁德时代新能源科技股份有限公司合并口径下的企业:			
	江苏时代新能源科技有限公司	合同能源管理服务	1,690.27	44.57%
	时代上汽动力电池有限公司	合同能源管理服务	1,521.96	40.13%
	时代广汽动力电池有限公司	合同能源管理服务	232.9	6.14%
	广东瑞庆时代新能源科技有限公司	合同能源管理服务	42.7	1.13%
	小计		3,487.83	91.96%
2	中国铁塔股份有限公司东莞市分公司	合同能源管理服务	231.27	6.10%
3	江苏乔天科技有限公司	技术服务	56.6	1.49%
4	鼎岳科技(广州)有限公司	技术服务	16.98	0.45%
合计			3,792.68	100.00%

2023 年度

序号	客户名称	销售内容	销售金额	占比
1	宁德时代新能源科技股份有限公司合并口径下的企业:			
	江苏时代新能源科技有限公司	合同能源管理服务	1,453.14	94.36%
	时代上汽动力电池有限公司	合同能源管理服务	82.53	5.36%
	小计		1,535.67	99.72%
2	中国铁塔股份有限公司东莞市分公司	合同能源管理服务	2.4	0.16%
3	鼎岳科技(广州)有限公司	技术服务	1.89	0.13%
合计			1,539.96	100.00%

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

3 公司深耕多年成套设备出口和工程承包业务，2026 年有望恢复增长

3.1 公司积极开拓业务，部分业务已实现同比回升

2025 年，全球宏观环境复杂多变，面对外部环境的深刻变化与挑战，公司努力适应新形势，积极优化业务布局，经营发展得到有效提升。报告期内，公司实现营业收入 11.29 亿元，归属于上市公司股东的净利润 3.60 亿元，成功实现扭亏为盈。其中：

- **成套设备出口和工程承包：**2025 年公司成套设备出口和工程承包业务实现营业收入 7.82 亿元，同比增长 33.48%，其中：（1）巴巴多斯苏格兰地区道路修复项目：项目按计划分阶段开展，部分道路完工交付，在建道路及桥梁工程进展顺利。（2）科特迪瓦旱港建设项目：项目已全面开工建设，相关工作有序开展。（3）古巴印刷厂技术改造项目：项目已完工移交，进入质保期。（4）阿塞拜疆日出光伏项目：项目核心设备采购工作已全面完成，现场土建施工已分区全面展开。

图12： 巴巴多斯苏格兰地区道路修复项目



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图13： 阿塞拜疆日出光伏项目



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

环境科技：2025 年公司环境科技业务实现营业收入 2.25 亿元，同比下降 52.53%，主要受上年同期高基数及本期项目执行节奏等因素影响。阿曼危废处置、天津新和成等在施项目均有序推进。主要企业亚德系统“废盐高温熔融热氧化系统”荣获上海市高新技术成果转化项目 A 级认定。

图14: 天津新和成危废处置项目



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图15: 山东裕龙产业园危废焚烧项目



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

- **复合材料生产:** 2025 年公司复合材料业务实现营业收入 1.14 亿元, 同比下降 29.97%, 主要受市场需求波动及部分项目执行节奏影响。主要企业亚德材料成功通过国家高新技术企业认定, 并入库浙江省专利产业化“金种子”企业。

图16: 复合材料生产车间



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图17: 复合材料生产车间



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

3.2 行业整体仍有增量, 公司具备核心竞争力

公司目前主要深耕三块业务, 从行业的角度来看, 其中

- **成套设备出口和工程承包:** 全球宏观经济仍面临地缘政治紧张、贸易壁垒升级以及主要经济体政策分化等多重压力, 国际工程承包市场竞争持续加剧。尽管部分区域在能源、交通等领域存在结构性机会, 但全球基础设施投资整体受到融资环境紧缩和债务风险的制约, 行业增长呈现显著的区域性差异。根据商务部统计数据显示, 2025 年, 我国对外承包工程业务完成营业额 12772.9 亿元人民币, 比上年增长 8.1%, 新签合同额 20658.7 亿元人民币, 增长 8.5%, 新签合同额在共建“一带一路”国家能源转型、交通互联互通等领域的项目推动下呈现积极态势。报告期内, 公司海外新能源工程承包项目取得突破性进展, 新签约阿塞拜疆日出

EPC 光伏项目、刚果（布）英吉经济特区 50MW 光伏项目，科特迪瓦、巴巴多斯、阿塞拜疆等重点主要国别在施项目均按计划稳步推进。

- **环境科技：**2025 年，在“双碳”目标持续推进的背景下，我国环境科技行业取得显著进展。我国持续加强生态文明建设，推动绿色低碳发展。坚持精准治污、科学治污、依法治污，持续改善生态环境质量，推动我国经济社会全面绿色转型，在政策支持和产业结构优化的大背景下，公司紧密围绕工业三废治理等核心业务进行深耕。
- **复合材料生产：**《工业领域碳达峰实施方案》提出强调通过材料轻量化（如复合材料）降低工业领域的能源消耗和碳排放。公司复合材料业务主要涉及双膜复合塑料的工艺设备和管道/配件重塑过程工业应用；提供的主要产品包括管道系统、储罐、工艺设备、塑料内衬产品及其他产品。

公司深耕行业多年，具有较强的、多项核心竞争力，主要体现在：

- **品牌影响力。**公司承接控股股东 COMPLANT 品牌，经过多年发展在行业中建立了良好的声誉。公司在亚、非、拉等众多国家和地区深耕二十余年，成功实施了涉及建筑、化工、食品、电力、文旅、印刷等行业和领域的一系列项目，在国际上、特别是发展中国家树立了良好的形象，使 COMPLANT 品牌在亚非拉及“一带一路”沿线国家赢得了很高的知名度、良好的声誉和较大的品牌影响力。亚德公司业务覆盖了石油化工、医药、油气、半导体、矿业、市政等行业，在业内拥有可追溯的良好业绩，尤其在国内和东南亚市场具有较强的资源优势、产品经验优势和品牌优势。
- **专业化人才队伍。**基于在环保行业的业务布局及以往在国际工程承包业务中积累的工程承包能力和经验，公司拥有一支从事环保业务并富有国际工程承包经验的专业化人才队伍。公司多年的海外项目运作经验为公司培养了一批熟悉和了解国际规则及惯例，了解项目所在国经济环境、政治环境及法律法规的业务开发及驻外人员，以及一批懂外语、懂技术、懂管理的复合型专业人才；亚德公司经过多年的技术研发、业务实践的应用积累，培养出了一批行业内的优秀人才，其丰富的实践经验、较高的技术和管理水平和较强的敬业精神，为公司业务的开发及项目的顺利实施提供了可靠保证。
- **有竞争力的技术及资质业绩支撑。**亚德公司拥有固废、废气和废水（“三废”）处理完整工艺包，在废气净化、固危废复合材料制造、高温无害化处理等领域处于行业领先地位，在全球拥有 300 多个各类高温焚烧及烟气净化实施业绩，百余项核心技术及数十项国内外专利，其排放接近零排放，全面优于中国和欧盟标准。亚德公司的境内子公司已荣获多项企业认证，并拥有建筑业企业资质证书、工程设计资质证书、特种设备生产许可证、特种设备使用登记证等 10 项经营、建设、环保等资质证书；亚德系统是国家高新技术企业及上海市专精特新中小企业；亚德材料是浙江省湖州市市级科技企业研究开发中心、浙江省创新型中小企业、浙江省专精特新中小企业、国家科技型中小企业、国家高新技术企业。亚德公司及其境外子公司拥有承包商注册登记证、电力承包商注册证书、轻工行业安全生产标准化三级企业资质等多项资质证书。此外，亚德公司及其境内外子公司拥有商标、发明专利、实用新型、软件著作权百余项；亚德公司凭借着出色的项目运作、

质量管理、团队配置以及有竞争力的技术、齐全的资质，得到各相关行业头部企业的充分认可。

- **良好的项目运作及资源整合能力。**公司在长期的海外业务运作中与国内有关部门及行业组织建立了良好的社会公共关系，并与众多国家和地区的政府部门和工商界建立了稳定的合作关系。不仅为公司现有项目推进落实提供了有力支持，还为公司其他项目的跟踪和开发创造了有利条件。此外，亚德公司在环保领域拥有的市场资源，项目来源广泛、对市场理解深刻，擅于深挖客户多维度合作的可能性，为客户提供跨业务板块的多种服务。
- **通用技术集团大力支持。**公司将依托并协同通用技术集团全方位的资源优势，借助其多年国际化经营积累形成的商务集成、品牌业绩、渠道网络、经营资产等竞争优势，增强公司的业务开发能力及核心竞争力。

4 盈利预测

- **成套设备进出口业务：**公司深耕多年业务，过去几年因受到国际环境变化的影响，营收端面临一定压力；但随着 2025 年开始局势的缓和，凭借公司积累的技术等方面的优势，当年已经实现收入端的大幅回升，约 33%，且 2026Q1 公司整体利润同比回正。因此我们预测未来几年公司该业务收入端有望逐步实现同比回升，因此假设 2026-2028 年该业务同比增长+10%、+10%、+10%。
- **环境科技业务：**该项业务同样受到国际局势的影响，过去几年收入端同比有所下滑，但考虑到公司积累的市场以及技术优势、以及 2026Q1 业绩的同比回正，因此假设 2026-2028 年该业务同比+5%、+5%、+5%；
- **复合材料业务：**2022-2024 年均保持了较为良好的增长幅度，2025 年因受到市场需求波动及部分项目执行节奏影响，收入端同比下降。考虑到公司的技术和产品优势，未来该业务仍有望继续增长，因此假设 2026-2028 年该业务同比增长+10%、+10%、+10%；
- **工商业用户侧储能业务：**公司收购中技江苏，目前拥有约 400MWh 项目，项目储备丰富，同时与下游客户拥有长期良好的合作关系。考虑到未来有望能拿到更多的工商业用户侧储能业务、且当前业务体量相对较小，未来借助上市公司优秀的管理能力有望将该业务打造成公司第二增长曲线，因此假设 2026-2028 年该业务同比增长+30%、+40%、+40%。

综上，我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润为 0.72/0.86/1.00 亿元。

表5: 公司盈利预测

业务板块	财务指标 (百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
成套设备进出口	营业收入	782.16	860.38	946.41	1041.05
	YOY	33%	10%	10%	10%
	毛利率 (%)	10.88%	11.00%	11.00%	11.00%
环境科技	营业收入	225.19	236.45	248.27	260.69
	YOY	-53%	5%	5%	5%
	毛利率 (%)	23.99%	22.00%	22.00%	22.00%
复合材料	营业收入	113.89	125.28	137.81	151.59
	YOY	-30%	10%	10%	10%
	毛利率 (%)	23.18%	27.33%	27.64%	27.68%
储能业务	营业收入	45.78	59.51	83.32	116.65
	YOY		30%	40%	40%
	毛利率 (%)	37.47%	37.00%	37.00%	37.00%
其他业务	营业收入	8.17	8	8	8
	YOY	142%	-2%	0%	0%
	毛利率 (%)	93.50%	85.00%	85.00%	85.00%
合计	营业收入	1129.41	1289.62	1423.81	1577.98
	YOY	-8%	14%	10%	11%
	毛利率 (%)	15.33%	16.26%	16.47%	16.72%

资料来源: 浙商证券研究所

公司是国内领先的进出口设备公司, 同时通过整合资源布局储能领域, 主要针对工商测用户需求, 有望成为公司发展的新动能, 因此我们传统主业选取北方国际、储能业务选取鹏辉能源、派能科技作为可比公司。

预计 2026-2028 年公司归母净利润 0.75、0.88、1.03 亿元, 以 2026.5.21 收盘价计算, 公司 2026-2028 年的对应 PE 为 53.69/45.60/39.03 倍, 首次覆盖, 予以“增持”评级

表6: 可比公司估值 (2026 年 5 月 21 日)

代码	公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (百万元)				PE			
			2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
000065.SZ	北方国际	148.32	723.31	927.09	1035.53	1112.56	18.46	16.00	14.32	13.33
300438.SZ	鹏辉能源	463.78	206.02	1625.63	2583.66	3733.31	130.02	28.53	17.95	12.42
688063.SH	派能科技	202.99	84.73	485.60	671.24	795.47	164.54	41.80	30.24	25.52
	平均						104.34	28.78	20.84	17.09
000151.SZ	中成股份	42.35	359.57	74.64	87.88	102.67	11.10	53.69	45.60	39.03

资料来源: 浙商证券研究所

5 风险提示

下游需求不及预期风险：下游需求不及预期可能会对公司的业务造成不利影响；

海外地缘政治风险：公司业务主要针对海外市场，如果国际局势发生较大变化可能会对公司产生较大影响；

建设进展不及预期风险：公司新业务储能项目仍有部分在建，建设进展不及预期可能会造成不利影响。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,868	2,200	2,563	2,892
现金	1,033	1,393	1,668	1,932
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	111	96	81	66
其它应收款	64	66	72	82
预付账款	91	105	121	131
存货	133	111	128	139
其他	437	428	493	543
非流动资产	384	528	658	782
金融资产类	7	7	7	7
长期投资	0	0	0	0
固定资产	61	98	130	158
无形资产	14	22	20	18
在建工程	0	0	0	0
其他	302	401	501	599
资产总计	2,252	2,728	3,221	3,673
流动负债	1,617	1,843	2,233	2,566
短期借款	461	661	861	1,061
应付款项	741	694	813	900
预收账款	0	0	0	0
其他	415	487	558	604
非流动负债	45	59	74	89
长期借款	10	15	20	25
其他	35	44	54	64
负债合计	1,662	1,902	2,307	2,655
少数股东权益	(130)	(129)	(128)	(127)
归属母公司股东权	720	955	1,043	1,145
负债和股东权益	2,252	2,728	3,221	3,673

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(249)	132	225	219
净利润	330	75	89	104
折旧摊销	24	16	20	26
财务费用	26	17	24	30
投资损失	(23)	(6)	(7)	(8)
营运资金变动	(255)	(4)	66	34
其它	(351)	33	33	33
投资活动现金流	280	(152)	(141)	(140)
资本支出	282	(58)	(48)	(48)
长期投资	0	(100)	(100)	(100)
其他	(2)	6	7	8
筹资活动现金流	(1)	380	191	185
短期借款	(114)	200	200	200
长期借款	0	5	5	5
其他	113	175	(14)	(20)
现金净增加额	19	361	275	264

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,129	1,290	1,424	1,578
营业成本	956	1,080	1,189	1,314
营业税金及附加	5	3	3	3
营业费用	31	23	26	28
管理费用	129	62	68	76
研发费用	20	17	19	21
财务费用	21	2	3	5
资产减值损失	(5)	(5)	(5)	(5)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	23	6	7	8
其他经营收益	2	3	3	3
营业利润	322	79	93	108
营业外收支	11	1	1	1
利润总额	334	79	93	109
所得税	3	4	5	5
净利润	330	75	89	104
少数股东损益	(29)	1	1	1
归属母公司净利润	360	75	88	103
EBITDA	(55)	97	116	140
EPS（最新摊薄）	1.02	0.21	0.25	0.29

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-7.90%	14.19%	10.41%	10.83%
营业利润	161.06%	-75.60%	17.89%	16.96%
归属母公司净利润	/	-79.24%	17.73%	16.83%
获利能力				
毛利率	15.33%	16.26%	16.47%	16.72%
净利率	31.84%	5.79%	6.17%	6.51%
ROE	49.95%	7.82%	8.43%	8.97%
ROIC	-7.39%	5.02%	4.97%	5.03%
偿债能力				
资产负债率	73.79%	69.72%	71.61%	72.28%
净负债比率	-94.60%	-82.41%	-80.97%	-77.50%
流动比率	1.16	1.19	1.15	1.13
速动比率	0.75	0.84	0.82	0.81
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.52	0.48	0.46
应收账款周转率	9.48	12.48	16.12	21.64
应付账款周转率	1.32	1.68	1.73	1.69
每股指标(元)				
每股收益	1.02	0.21	0.25	0.29
每股经营现金	-0.71	0.38	0.64	0.62
每股净资产	2.05	2.72	2.97	3.26
估值比率				
P/E	11.14	53.69	45.60	39.03
P/B	5.57	4.20	3.84	3.50
EV/EBITDA	—	34.16	28.12	22.91

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“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，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>