

中裕科技（871694）

2024 年报点评：页岩油气需求减少致业绩承压，关注沙特本土化生产与新品拓展

增持（维持）

2025 年 03 月 19 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	667.60	599.27	660.76	761.39	910.32
同比（%）	10.03	(10.23)	10.26	15.23	19.56
归母净利润（百万元）	126.78	104.83	116.35	139.16	165.31
同比（%）	37.50	(17.32)	10.99	19.61	18.79
EPS-最新摊薄（元/股）	1.24	1.03	1.14	1.36	1.62
P/E（现价&最新摊薄）	17.57	21.25	19.15	16.01	13.48

投资要点

■ 境外市场订单同比减少，叠加海运费及海外子公司运营费用增加，公司业绩承压下滑。公司发布 2024 年度报告，实现营业收入 5.99 亿元，同比-10.23%；归母净利润 1.05 亿元，同比-17.32%；扣非归母净利润 0.95 亿元，同比-21.83%。公司营收同比下滑，主要系 1) 美国与中东市场订单同比减少；2) 虽然普通轻型输送软管产品销量增加，但高单价的耐高压大流量输送软管产品销量同比下降，导致公司营业总收入减少。此外，2024 年公司股权激励计划产生的股份支付费用增加，海运费同比增加，中裕阿联酋和中裕沙特公司仍处筹建期，相应运营费用亦有所增加，致使公司利润端下滑幅度高于营收端。从利润率水平来看，2024 年公司实现销售毛利率/销售净利率分别为 48.85%/17.27%，分别同比+2.38pct/-1.68pct，销售/管理/财务/研发费用率分别为 12.34%/11.09%/-0.37%/5.75%，同比+1.47/+2.79/-0.52/+0.87pct。

■ 主要产品毛利率小幅提升，普通轻型输送软管销量稳步增长。1) 耐高压大流量输送软管实现营收 3.89 亿元，同比-18.84%；毛利率 56.72%，同比+5.83pct，该产品主要用于页岩油气开采、矿产开采、城市应急供排水等领域，2024 年受美国与中东市场订单下滑影响，营收有所下降。2) 普通轻型输送软管实现营收 1.59 亿元，同比+9.77%；毛利率 37.42%，同比+1.28pct，该产品主要用于消防灭火、市政应急、山洪等抢险作业、工业等领域；3) 其他：配件、钢衬改性聚氨酯耐磨管和柔性增强热塑性复合管分别实现营收 0.16、0.18 和 0.03 亿元，占总营收的比重较小。

■ 多层次软管产品布局，持续深化拓展中东市场。1) 四类产品体系：公司定位中高端市场，打造以耐高压大流量输送软管、普通轻型输送软管为主要产品，以柔性增强热塑性复合管、钢衬改性聚氨酯耐磨管为新兴拓展产品的多层次业务格局，持续提高产品性能，集成更多智能功能，以满足高性能和高附加值产品的市场需求。2024 年，耐高压大流量输送软管和普通轻型输送软管营收占比约 65%和 27%。2) 深化中东布局：立足北美，积极开拓南美、中东和澳洲等新兴市场，稳步推进国内市场开发。中裕沙特公司已于 2024 年 12 月开业，实现沙特本土化生产，投产产品以耐高压大流量输送软管产品为主。2025 年将进行柔性增强热塑性复合管设备安装/量产和普通轻型输送软管设备引进/量产。3) 募投项目推进：钢衬改性聚氨酯耐磨管量产项目（中裕能源）与柔性增强热塑性复合管量产项目（安徽优耐德）预计 2025 年 12 月末前完工。

■ 盈利预测与投资评级：管道主业稳健发展，持续深化中东市场拓展，预计公司 2025-2027 年归母净利润 1.16/1.39/1.65 亿元（2025/2026 前值为 1.38/1.97），最新市值对应 PE 为 19.15/16.01/13.48x。考虑到沙特本土化生产优势及新品产能建设稳步推进，向上仍有空间，维持“增持”评级。

■ 风险提示：1) 市场不及预期；2) 原料价格波动；3) 国际贸易摩擦。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.80
一年最低/最高价	9.80/22.70
市净率(倍)	2.71
流通 A 股市值(百万元)	1,095.79
总市值(百万元)	2,227.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.04
资产负债率(%,LF)	32.90
总股本(百万股)	102.19
流通 A 股(百万股)	50.27

相关研究

《中裕科技(871694)：2024 年三季度报点评：前三季度业绩下滑承压，Q3 环比明显改善》

2024-10-29

中裕科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	792	825	921	1,056	营业总收入	599	661	761	910
货币资金及交易性金融资产	306	350	497	586	营业成本(含金融类)	307	339	390	458
经营性应收款项	185	161	175	182	税金及附加	7	7	8	9
存货	270	282	217	254	销售费用	74	82	91	108
合同资产	0	0	0	0	管理费用	66	73	81	96
其他流动资产	31	31	33	33	研发费用	34	38	44	49
非流动资产	435	496	536	569	财务费用	(2)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	11	15	0
固定资产及使用权资产	298	350	378	399	投资净收益	(2)	(1)	(1)	0
在建工程	58	65	72	81	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	48	52	56	59	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	120	133	160	190
其他非流动资产	30	30	30	30	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,226	1,321	1,457	1,625	利润总额	120	133	160	190
流动负债	383	360	357	361	减:所得税	16	18	22	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	125	125	125	125	净利润	103	115	138	164
经营性应付款项	178	166	152	140	减:少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
合同负债	13	11	14	17	归属母公司净利润	105	116	139	165
其他流动负债	68	58	67	79	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.03	1.14	1.36	1.62
非流动负债	20	20	20	20	EBIT	120	133	160	190
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	150	174	206	241
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.85	48.73	48.79	49.72
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	17.49	17.61	18.28	18.16
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	(10.23)	10.26	15.23	19.56
负债合计	403	381	378	381	归母净利润增长率(%)	(17.32)	10.99	19.61	18.79
归属母公司股东权益	823	942	1,081	1,247					
少数股东权益	0	(2)	(2)	(3)					
所有者权益合计	823	941	1,079	1,244					
负债和股东权益	1,226	1,321	1,457	1,625					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	59	145	234	173	每股净资产(元)	8.04	9.22	10.58	12.20
投资活动现金流	(147)	(104)	(87)	(83)	最新发行在外股份(百万股)	102	102	102	102
筹资活动现金流	(41)	(1)	0	0	ROIC(%)	11.13	11.22	12.03	12.62
现金净增加额	(126)	44	146	90	ROE-摊薄(%)	12.74	12.35	12.87	13.26
折旧和摊销	30	41	46	50	资产负债率(%)	32.90	28.81	25.93	23.47
资本开支	(108)	(103)	(86)	(83)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.25	19.15	16.01	13.48
营运资本变动	(74)	(12)	48	(42)	P/B(现价)	2.71	2.36	2.06	1.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>