

2025 年 08 月 19 日

中裕科技 (871694. BJ)

——2025H1 归母净利润 yoy+42%，中东市场拓展与消防、海工等领域布局纵深推进

投资评级：增持（维持）

投资要点：

- **事件：**2025H1 公司实现营收 3.59 亿元(yoy+24%)、归母净利润 5261 万元 (yoy+42%)、扣非归母净利润 5198 万元 (yoy+45%)、经营性现金流净额 684 万元 (同比回正)；2025Q2 实现营收 1.75 亿元 (yoy+5%)、归母净利润 2152 万元、扣非归母净利润 2160 万元。上半年公司整体收入有所提升，利润显著增长，现金流明显改善。
- **2025H1 耐高压大流量输送软管营收 yoy+36%，境外市场需求高增长带动毛利率上升。**2025 年上半年，公司耐高压大流量输送软管、普通轻型输送软管业务分别营收 24884 万元 (yoy+36%)、8415 万元 (yoy+4%)，毛利率分别为 59.95% (yoy+5.01pcts)、36.47% (yoy+2.13pcts)；上半年公司境内、境外营收分别为 7214 万元、28674 万元 (yoy+45%)，境外收入高增长以及耐高压大流量输送软管毛利率同比提升主要系境外耐高压大流量输送软管产品的市场需求同比增加。油气行业对高压、耐腐蚀软管的需求因深海勘探和页岩气开发而增长，同时全球基建复苏（如东南亚、中东的智慧城市项目和非洲矿业开发）带动工程机械软管需求增长，两方面均为橡胶软管行业提供广阔市场空间。目前，沙特阿拉伯正在国内积极推进页岩气勘探开发项目，其目标是到 2030 年，成为仅次于美国和俄罗斯的世界第三大天然气生产国。贾富拉气田是中东地区最大的非常规页岩气田，该气田天然气储藏量约为 229 万亿立方英尺，沙特阿美公司正推动贾富拉气田的开发。随着项目持续进行，预计 2030 年沙特阿拉伯天然气日产量将超过 1.4 亿吨，受此带动，橡胶软管的海外市场需求或将进一步扩张。我们认为，公司全球化布局有望抓住境外市场需求增长的机会，从而实现业务持续发展。
- **沙特工厂预计 2025 年 12 月末完成设备安装，研发重点布局智慧消防与海洋工程等领域。****市场布局：**公司国内外市场协同拓展，国内市场稳步开发；海外聚焦南美、中东、澳洲等新兴市场，在阿联酋、沙特及美国设有子公司，以提升海外交付响应效率。柔性增强热塑性复合管量产项目（沙特）已启动厂房改造，预计 2025 年 12 月末完成设备安装，建成后或将显著增强中东市场竞争力。**行业布局：**公司深耕应急救援、油气开采、农业水利、矿产开发等核心领域，依托产品广泛适用性推进技术研发与市场开拓。公司重点布局“智慧消防、智慧管道”方向，已成功研发无人机幕墙破拆系统、自发光消防水带逃生系统；与东南大学联合开发的“海洋工程用高性能特种纤维增强柔性复合软管”，获泰州市中小企业科技成果转化项目立项并通过验收。我们认为，公司多领域布局结合新品不断研发迭代有望为公司提升细分领域业务体量创造持续动力。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润为 1.41、1.83 和 2.26 亿元，对应 PE 为 23.4、18.0、14.5 倍。中裕科技基本盘业务受关税影响或承压，但全球市场与消防需求支撑长期增长；新业务 2025 年达产后将加速拓展中东与澳洲矿山市场，产业布局有望完善，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险、下游行业需求波动风险、募集资金投资项目风险。

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

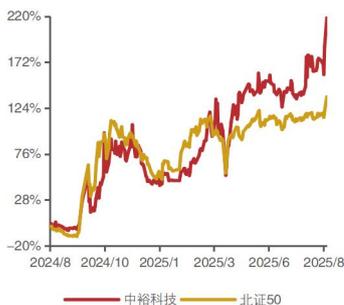
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 08 月 18 日

收盘价 (元)	24.90
一年内最高/最低 (元)	25.99/9.80
总市值 (百万元)	3,289.00
流通市值 (百万元)	1,556.01
总股本 (百万股)	132.09
资产负债率 (%)	36.49
每股净资产 (元/股)	6.44

资料来源：聚源数据

盈利预测与估值 (人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	667	599	736	925	1,127
同比增长率 (%)	9.93%	-10.16%	22.79%	25.69%	21.80%

归母净利润 (百万元)	127	105	141	183	226
同比增长率 (%)	37.21%	-17.14%	34.25%	30.09%	23.72%
每股收益 (元/股)	0.96	0.79	1.07	1.39	1.71
ROE (%)	17.00%	12.74%	15.00%	16.81%	17.77%
市盈率 (P/E)	26.00	31.38	23.37	17.97	14.52

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	266	297	366	461
应收票据及账款	177	202	241	278
预付账款	8	9	11	12
其他应收款	2	4	5	6
存货	270	295	342	380
其他流动资产	68	64	70	77
流动资产总计	792	871	1,036	1,215
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	298	341	395	386
在建工程	58	79	18	20
无形资产	48	50	52	55
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	30	35	35	32
非流动资产合计	435	505	499	494
资产总计	1,226	1,376	1,535	1,708
短期借款	98	110	85	56
应付票据及账款	178	200	224	237
其他流动负债	108	110	124	133
流动负债合计	383	420	432	426
长期借款	17	15	11	7
其他非流动负债	3	4	5	4
非流动负债合计	20	19	16	11
负债合计	403	439	448	437
股本	102	132	132	132
资本公积	289	259	259	259
留存收益	432	547	698	884
归属母公司权益	823	938	1,089	1,275
少数股东权益	0	-1	-2	-4
股东权益合计	823	937	1,087	1,271
负债和股东权益合计	1,226	1,376	1,535	1,708

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	103	130	171	213
折旧与摊销	30	37	44	47
财务费用	-2	4	4	2
投资损失	2	2	1	2
营运资金变动	-78	-23	-58	-61
其他经营现金流	5	12	13	14
经营性现金净流量	59	161	175	217
投资性现金净流量	-147	-111	-40	-46
筹资性现金净流量	-41	-19	-66	-76
现金流量净额	-126	31	69	95

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	599	736	925	1,127
营业成本	307	384	480	578
税金及附加	7	7	9	11
销售费用	74	74	92	115
管理费用	66	81	102	124
研发费用	34	33	37	47
财务费用	-2	4	4	2
资产减值损失	-1	-1	-2	-2
信用减值损失	-3	-2	-3	-3
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-2	-2	-1	-2
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	13	15	15	17
营业利润	120	162	210	260
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	2	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	120	161	209	258
所得税	16	21	27	33
净利润	103	140	182	225
少数股东损益	-1	-1	-1	-2
归属母公司股东净利润	105	141	183	226
EPS(元)	0.79	1.07	1.39	1.71

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-10.16%	22.79%	25.69%	21.80%
营业利润增长率	-18.26%	34.87%	29.59%	23.65%
归母净利润增长率	-17.14%	34.25%	30.09%	23.72%
经营现金流增长率	-42.79%	173.73%	8.42%	23.79%
盈利能力				
毛利率	48.85%	47.80%	48.08%	48.72%
净利率	17.26%	19.00%	19.66%	19.97%
ROE	12.74%	15.00%	16.81%	17.77%
ROA	8.55%	10.22%	11.93%	13.26%
估值倍数				
P/E	31.38	23.37	17.97	14.52
P/S	5.49	4.47	3.56	2.92
P/B	4.00	3.50	3.02	2.58
股息率	0.93%	0.76%	0.99%	1.23%
EV/EBITDA	9	16	12	10

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，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作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，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授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。