

2026年04月01日

## 中裕科技(920694.BJ)

——2025年营收yoy+18%，油气、应急领域软管产品持续增长，钢衬管等新品放量可期

投资评级：增持（维持）

## 投资要点：

- **事件：公司发布2025年度报告**，公司实现营业收入7.10亿元（yoy+18%）、归母净利润8989万元（yoy-14%）、扣非归母净利润8592万元（yoy-9%），毛利率、净利率分别为48.53%、12.61%。2025年年度权益分派预案：每10股派发现金红利3元（含税），共预计派发现金红利39,626,542.80元。
- **2025年公司耐高压大流量输送软管、普通轻型输送软管营收分别同比增加22%、15%，费用端上升导致盈利能力承压**。2025年，公司耐高压大流量输送软管、普通轻型输送软管、柔性增强热塑性复合管、钢衬改性聚氨酯耐磨管产品营收分别为47519万元（yoy+22.17%）、18296万元（yoy+15.08%）、305万元（yoy-15.24%）、1519万元（yoy-15.52%），毛利率分别为55.08%（yoy-1.64pcts）、38.43%（yoy+1.01pcts）、-53.48%（yoy-58.66pcts）、0.73%（yoy+2.89pcts）。公司营收上涨主要系耐高压大流量输送软管产品的销售金额同比增加。净利润下降主要系1）内部商品调拨至境外子公司产生的关税及相关运费同比增加；2）沙特公司等境外子公司经营费用同比增加；3）受汇率波动影响，财务费用中汇兑损失同比增加；4）2025年公司收到的政府补助金额减少。区域方面，2025年境内、境外分别实现营收11864.11万元（yoy-43.04%）、59098.47万元（yoy+51.15%），毛利率分别为41.38%（yoy+0.72pcts）、49.97%（yoy-3.25pcts）。境内收入同比下降主要系：2024年受国家增发国债支持灾后恢复重建及提升防灾减灾救灾能力相关政策带动，国内市场销售收入实现较高增长，2025年无此类政策带动，境内销售收入同比下降；境外收入同比增加主要系：1）公司美国市场、中东市场销售金额同比增加；2）2025年耐高压大流量输送软管产品销售金额同比增加。
- **持续巩固油气、应急领域核心软管产品优势，推进新型复合管道与耐磨管落地应用，并进一步开拓南美、非洲等海外市场，完善全球化业务布局。产品布局**：1）页岩油气开采领域：公司聚焦压裂供水扁平软管，优化耐高压、大流量性能，巩固既有市场优势。2）应急救援与市政领域：公司深耕普通轻型输送软管在消防应急救援场景应用，推进智能化、场景化升级，适配智慧消防、市政管网改造需求。聚焦油气、工矿、市政应急场景，研发集成多监测功能的智能软管产品，落地故障预警与预测性维护服务，推动传统产品向工业互联网感知终端升级；运用传感、大数据技术优化全生命周期管理，提升产品智能化与运维效率，实现软管与智能装备协同。3）**新兴产品应用领域**：公司推广柔性增强热塑性复合管在油气集输、市政管网等领域应用，以耐腐蚀、高柔韧优势替代传统刚性管道；拓展钢衬改性聚氨酯耐磨管在矿山矿浆输送、港口码头等重磨损场景的应用，助力矿产开发与工业流体传输。**市场开拓**：1）北美市场：公司巩固页岩油气开采市场地位，推动产品从压裂供水场景向油气集输、采出水回注延伸；依托国际认证，实现从单一产品向整体解决方案升级。2）中东市场：公司以沙特本土化生产基地为支点，深度融入当地油气产业链；针对沙漠高温、强腐蚀等工况，开发定制化特种软管产品，依托本地化产能提升市场响应能力。3）澳洲市场：公司以耐磨管为核心，深化与头部矿业的合作，推进供应商认证；规划建设本地化技术服务团队，提升服务效率与粘性。在此基础上，公司还将拓展南美、非洲等市场，把握区域资源开发与基建投资机遇，同步深耕国内市政、水利工程等基建市场，形成全球化布局。
- **盈利预测与评级**：我们预计公司2026-2028年归母净利润为1.04、1.34和1.72亿元，对应PE为21.3、16.6、12.9倍。随着产品矩阵的持续完善与全球化市场网络的深度布局，公司将进一步强化在高端工业软管领域的差异化竞争优势，依托智能化技术与本地化服务能力，深度绑定全球核心客户需求，有望在油气开采、应急市政、矿业输送等多赛道实现业绩持续增长。维持“增持”评级。
- **风险提示**：客户集中度较高的风险、外汇汇率波动风险、国际贸易摩擦加剧的风险

## 证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

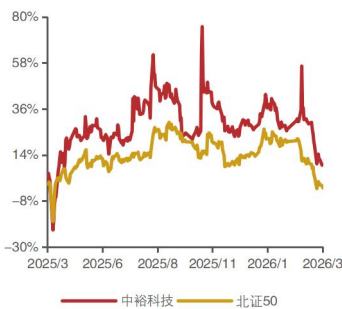
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

## 联系人

## 市场表现：



## 基本数据 2026年03月31日

收盘价(元)	16.84
一年内最高/最低(元)	32.59/14.92
总市值(百万元)	2,224.37
流通市值(百万元)	1,052.34
总股本(百万股)	132.09
资产负债率(%)	28.79
每股净资产(元/股)	6.71

资料来源：聚源数据

盈利预测与估值 (人民币)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	599	710	855	1,032	1,240
同比增长率 (%)	-10.16%	18.41%	20.54%	20.63%	20.19%
归母净利润 (百万元)	105	90	104	134	172
同比增长率 (%)	-17.14%	-14.25%	16.07%	28.52%	28.39%
每股收益 (元/股)	0.79	0.68	0.79	1.02	1.30
ROE (%)	12.74%	10.14%	10.73%	12.38%	14.06%
市盈率 (P/E)	21.22	24.75	21.32	16.59	12.92

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	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	189	248	326	420
应收票据及账款	157	176	184	187
预付账款	17	19	20	20
其他应收款	2	5	6	7
存货	266	327	370	410
其他流动资产	46	51	58	66
<b>流动资产总计</b>	<b>677</b>	<b>825</b>	<b>963</b>	<b>1,110</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	473	475	488	483
在建工程	10	40	15	25
无形资产	48	48	49	50
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	36	42	43	43
<b>非流动资产合计</b>	<b>568</b>	<b>605</b>	<b>595</b>	<b>602</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,245</b>	<b>1,430</b>	<b>1,558</b>	<b>1,711</b>
短期借款	115	128	103	73
应付票据及账款	153	182	216	252
其他流动负债	73	133	146	156
<b>流动负债合计</b>	<b>342</b>	<b>444</b>	<b>464</b>	<b>481</b>
长期借款	13	11	8	6
其他非流动负债	3	4	5	4
<b>非流动负债合计</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>9</b>
<b>负债合计</b>	<b>358</b>	<b>459</b>	<b>477</b>	<b>490</b>
股本	132	132	132	132
资本公积	254	254	254	254
留存收益	501	587	697	838
归属母公司权益	887	973	1,083	1,224
少数股东权益	0	-1	-2	-3
<b>股东权益合计</b>	<b>886</b>	<b>971</b>	<b>1,081</b>	<b>1,221</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,245</b>	<b>1,430</b>	<b>1,558</b>	<b>1,711</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	89	101	129	167
折旧与摊销	34	41	45	47
财务费用	13	3	1	-1
投资损失	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	-28	0	-14	-7
其他经营现金流	-14	3	5	5
<b>经营性现金净流量</b>	<b>95</b>	<b>146</b>	<b>164</b>	<b>209</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-121</b>	<b>-77</b>	<b>-32</b>	<b>-54</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-45</b>	<b>-10</b>	<b>-54</b>	<b>-61</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-71</b>	<b>59</b>	<b>78</b>	<b>94</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>710</b>	<b>855</b>	<b>1,032</b>	<b>1,240</b>
<b>营业成本</b>	<b>365</b>	<b>459</b>	<b>563</b>	<b>680</b>
税金及附加	8	9	11	13
销售费用	111	128	150	174
管理费用	71	94	103	118
研发费用	34	38	46	53
财务费用	13	3	1	-1
资产减值损失	-3	-4	-5	-6
信用减值损失	-2	-2	-3	-3
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1	2	2	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	4	2	4	4
<b>营业利润</b>	<b>107</b>	<b>121</b>	<b>156</b>	<b>200</b>
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>107</b>	<b>121</b>	<b>156</b>	<b>200</b>
所得税	18	17	22	29
<b>净利润</b>	<b>89</b>	<b>104</b>	<b>133</b>	<b>171</b>
少数股东损益	0	-1	-1	-1
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>90</b>	<b>104</b>	<b>134</b>	<b>172</b>
EPS(元)	0.68	0.79	1.02	1.30

**主要财务比率**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	18.41%	20.54%	20.63%	20.19%
营业利润增长率	-10.52%	12.97%	28.31%	28.41%
归母净利润增长率	-14.25%	16.07%	28.52%	28.39%
经营现金流增长率	60.38%	54.78%	12.30%	27.11%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	48.53%	46.34%	45.46%	45.16%
净利率	12.61%	12.12%	12.91%	13.79%
ROE	10.14%	10.73%	12.38%	14.06%
ROA	7.22%	7.29%	8.61%	10.06%
<b>估值倍数</b>				
P/E	24.75	21.32	16.59	12.92
P/S	3.13	2.60	2.16	1.79
P/B	2.51	2.29	2.05	1.82
股息率	0.00%	0.84%	1.08%	1.38%
EV/EBITDA	17	13	10	8

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）。