

中裕科技（920694）

2025 年报点评：境外营收同比大增 51%，看好新品与海外产能释放增量

增持（维持）

2026 年 04 月 03 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 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	599.27	709.63	840.40	1,012.13	1,234.30
同比	(10.23)	18.41	18.43	20.43	21.95
归母净利润（百万元）	104.83	89.89	106.47	136.34	178.57
同比	(17.32)	(14.25)	18.45	28.05	30.97
EPS-最新摊薄（元/股）	0.79	0.68	0.81	1.03	1.35
P/E（现价&最新摊薄）	21.70	25.30	21.36	16.68	12.74

投资要点

■ **2025 年营收同比增长 18%，业绩端受关税、运费、汇率波动等因素拖累同比下滑。**公司发布 2025 年度报告，全年营收实现 7.10 亿元，同比+18.41%；归母净利润 0.90 亿元，同比-14.25%；扣非归母净利润 0.86 亿元，同比-9.09%。公司 2025 年营收同比增长主要系美国市场和中东市场的销售增加。业绩同比下滑主要系公司内部商品调拨至境外子公司而产生的关税及相关运费金额比 2024 年同期增加；中裕沙特等境外公司经营费用比 2024 年同期增加；受汇率波动影响，财务费用中汇兑损失比 2024 年同期增加；2025 年收到的政府补助金额减少。2025 年公司销售毛利率 48.53%，同比-0.32pct；销售净利率 12.61%，同比-4.65pct。

■ **耐高压大流量和普通轻型输送软管为盈利基本盘，柔性增强与钢衬耐磨管新品仍处拓展前期。**公司营收结构高度集中于境外市场（2025 年营收占比 83%，同比大增 51.15%），主要系美国与中东市场放量驱动高增；境内收入同比下降 43.04%，主要因 2025 年灾后重建政策红利消退。分产品来看，耐高压大流量输送软管为第一增长曲线，普通轻型输送软管为稳健基本盘，两大类产品 2025 年分别实现营收 4.75 亿元（同比+22.17%）/1.83 亿元（同比+15.08%），占比 67%/26%，销售毛利率 55.08%/38.43%（同比-1.64pct/+1.01pct）。2025 年钢衬改性聚氨酯耐磨管、柔性增强热塑性复合管新品收入规模较小，仍处市场拓展阶段。

■ **多层次软管业务布局成效初显，看好中东/澳洲/美国等海外市场增量。**

1) **四大产品体系布局日趋完善：**公司定位中高端市场，打造以耐高压大流量输送软管（页岩油气开采、矿产开发、城市应急供排水、农场施肥灌溉等领域）、普通轻型输送软管（消防灭火、市政应急等领域）为主要产品，以柔性增强热塑性复合管（煤浆、粉煤灰管道输送等领域）、钢衬改性聚氨酯耐磨管（矿浆管道输送等领域）为新兴拓展产品的多层次业务格局。2) **深化中东/澳洲等海外市场布局，期待海外产能释放增量：**公司立足北美，积极开拓中东、南美和澳洲等新兴市场，中裕沙特已于 2024 年 12 月份开业，实现本土化生产，并成功覆盖中东地区多个核心市场。2026 年 1 月，公司募投产品钢衬改性聚氨酯耐磨管取得 4881 万元订单，本次规模订单签订标志着公司新品与新产能进入放量阶段，有望对公司可持续增长形成支撑。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑 2025 年公司受关税、运费、汇率波动等外部因素拖累同比下滑，下调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 1.06/1.36 亿元（前值为 1.39/1.65 亿元），新增 2028 年归母净利润预测为 1.79 亿元，对应最新 PE 为 21/17/13 倍，考虑公司应用于页岩油气开采领域的耐高压大流量输送软管优势深厚，新品与新产能放量可期，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**1) 国际贸易摩擦；2) 宏观经济波动；3) 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.91
一年最低/最高价	14.92/32.59
市净率(倍)	2.67
流通 A 股市值(百万元)	1,170.34
总市值(百万元)	2,365.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.71
资产负债率(% ,LF)	28.79
总股本(百万股)	132.09
流通 A 股(百万股)	65.35

相关研究

《中裕科技(920694)：新签 4881 万元钢衬耐磨管订单，期待新品与海外产能释放增量》

2026-01-13

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	677	808	965	1,165	营业总收入	710	840	1,012	1,234
货币资金及交易性金融资产	209	264	326	405	营业成本(含金融类)	365	440	520	620
经营性应收款项	174	200	238	289	税金及附加	8	10	12	15
存货	266	314	370	438	销售费用	111	134	162	197
合同资产	0	0	0	0	管理费用	71	84	101	123
其他流动资产	29	31	31	33	研发费用	34	42	51	62
非流动资产	568	549	520	484	财务费用	13	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	5	5	6
固定资产及使用权资产	473	459	431	397	投资净收益	1	0	0	0
在建工程	10	5	2	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	48	49	50	50	减值损失	(5)	(5)	(5)	(5)
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	107	128	164	216
其他非流动资产	36	36	36	36	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,245	1,357	1,485	1,649	利润总额	107	127	164	216
流动负债	342	388	438	500	减:所得税	18	21	27	36
短期借款及一年内到期的非流动负债	119	129	134	137	净利润	89	106	137	180
经营性应付款项	153	179	209	250	减:少数股东损益	0	0	1	1
合同负债	12	13	16	20	归属母公司净利润	90	106	136	179
其他流动负债	58	66	78	93	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	0.81	1.03	1.35
非流动负债	16	16	17	18	EBIT	120	130	166	217
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	154	181	220	274
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.53	47.70	48.61	49.77
租赁负债	13	13	14	15	归母净利率(%)	12.67	12.67	13.47	14.47
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	18.41	18.43	20.43	21.95
负债合计	358	404	455	518	归母净利润增长率(%)	(14.25)	18.45	28.05	30.97
归属母公司股东权益	887	953	1,030	1,130					
少数股东权益	0	0	0	2					
所有者权益合计	886	953	1,030	1,131					
负债和股东权益	1,245	1,357	1,485	1,649					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	95	122	146	178	每股净资产(元)	6.71	7.22	7.80	8.55
投资活动现金流	(121)	(33)	(26)	(19)	最新发行在外股份(百万股)	132	132	132	132
筹资活动现金流	(45)	(42)	(59)	(80)	ROIC(%)	10.07	10.27	12.23	14.75
现金净增加额	(71)	47	61	79	ROE-摊薄(%)	10.14	11.17	13.24	15.81
折旧和摊销	34	51	54	56	资产负债率(%)	28.79	29.75	30.63	31.40
资本开支	(143)	(32)	(25)	(20)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.30	21.36	16.68	12.74
营运资本变动	(28)	(45)	(54)	(68)	P/B(现价)	2.56	2.39	2.21	2.01

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>