

中裕科技（920694）

2026 年中报点评：募投新品放量与海外开拓 成效明显，2026H1 归母净利润同比+69%

增持（维持）

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	141.57	192.77	254.59
同比（%）	(17.32)	(14.25)	57.49	36.17	32.07
EPS-最新摊薄（元/股）	0.80	0.68	1.08	1.47	1.94
P/E（现价&最新摊薄）	19.95	23.26	14.77	10.85	8.21

投资要点

■ **2026H1 营收与净利同比双增，新品放量与产品结构优化成效明显。**公司发布 2026 年中报，2026H1 实现营收 4.45 亿元，同比+24%；归母净利润 0.89 亿元，同比+69%；扣非归母净利润 0.86 亿元，同比+65%。业绩同比增长主要系钢衬改性聚氨酯耐磨管订单确认收入以及南美与欧洲市场增长明显。单季度来看，2026Q2 实现营收 2.67 亿元，环比+49%；归母净利润 0.56 亿元，环比+66%；扣非归母净利润 0.54 亿元，环比+69%。2026H1 公司销售毛利率 49.26%，同比-3.19pct；销售净利率 19.75%，同比+4.87pct。费用率方面，2026H1 公司财务费用同比增长 468%，主要系汇兑损失同比增加所致；销售费用同比-56%主要系公司收到美国关税退税款，同时本期内部商品调拨至境外子公司而产生的关税及运费同比减少。

■ **钢衬改性聚氨酯耐磨管订单放量，南美与欧洲境外业务成为重要增量。**1) 钢衬改性聚氨酯耐磨管 2026H1 营收 0.49 亿元/同比+934%，占总营收比重为 11%，毛利率 22.25%/同比+22.39pct。2) 普通轻型输送软管 2026H1 营收 1.01 亿元，同比+20%，占比 22.73%，毛利率 39.70%/同比+3.23pct，受益于消防灭火、市政应急、山洪等抢险作业、工业等领域需求增长。3) 耐高压大流量输送软管仍为第一大收入来源，2026H1 营收 2.74 亿元/同比+10.14%，毛利率 59.95%。分区域看，2026H1 公司境外收入 3.44 亿元，同比+20%，其中欧洲市场销售收入同比增加 2525 万元，南美市场销售收入同比增加 1689 万元，公司全球化战略成效显著。

■ **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，募投新品与新产能进入放量阶段，上调 2026-2028 年归母净利润预测为 1.42/1.93/2.55（前值为 1.06/1.36/1.79 亿元），对应最新 PE 为 15/11/8 倍，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。

2026 年 08 月 22 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@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

证券分析师 武阿兰

执业证书：S0600526070005

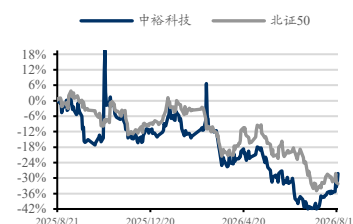
wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.90
一年最低/最高价	12.05/32.59
市净率(倍)	2.24
流通 A 股市值(百万元)	993.22
总市值(百万元)	2,091.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.09
资产负债率(%,LF)	30.14
总股本(百万股)	131.51
流通 A 股(百万股)	62.47

相关研究

《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》

2026-04-03

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	820	1,009	1,252	营业总收入	710	840	1,012	1,234
货币资金及交易性金融资产	209	275	370	492	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	97	101	117
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	38	44	51
非流动资产	568	550	521	485	财务费用	13	2	2	1
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	170	232	307
其他非流动资产	36	37	37	37	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,245	1,370	1,529	1,737	利润总额	107	169	232	307
流动负债	342	388	438	500	减:所得税	18	28	38	51
短期借款及一年内到期的非流动负债	119	129	134	137	净利润	89	142	194	257
经营性应付款项	153	179	209	250	减:少数股东损益	0	0	1	2
合同负债	12	13	16	20	归属母公司净利润	90	142	193	255
其他流动负债	58	66	78	93	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	1.08	1.47	1.94
非流动负债	16	15	16	17	EBIT	120	172	234	309
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	154	223	288	365
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	16.85	19.05	20.63
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	403	455	518	归母净利润增长率(%)	(14.25)	57.49	36.17	32.07
归属母公司股东权益	887	967	1,074	1,217					
少数股东权益	0	0	0	3					
所有者权益合计	886	966	1,075	1,219					
负债和股东权益	1,245	1,370	1,529	1,737					

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	158	203	255	每股净资产(元)	6.71	7.35	8.17	9.25
投资活动现金流	(121)	(35)	(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)	(60)	(83)	(113)	ROIC(%)	10.07	13.50	16.78	19.88
现金净增加额	(71)	59	93	122	ROE-摊薄(%)	10.14	14.65	17.94	20.92
折旧和摊销	34	51	54	56	资产负债率(%)	28.79	29.46	29.73	29.80
资本开支	(143)	(32)	(25)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.26	14.77	10.85	8.21
营运资本变动	(28)	(45)	(54)	(68)	P/B (现价)	2.37	2.16	1.95	1.72

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>