

中裕科技（871694）

2024年三季报点评：前三季度业绩下滑承压，Q3环比明显改善

增持（维持）

2024年10月29日

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	606.74	667.01	697.83	811.08	988.14
同比（%）	68.68	9.93	4.62	16.23	21.83
归母净利润（百万元）	92.21	126.51	127.99	137.64	196.94
同比（%）	79.29	37.21	1.17	7.53	43.08
EPS-最新摊薄（元/股）	0.90	1.24	1.25	1.35	1.93
P/E（现价&最新摊薄）	22.60	16.47	16.28	15.14	10.58

投资要点

■ **2024Q1-3 营收与业绩同比下滑，Q3 归母净利润与毛利率明显改善。**公司发布 2024 年三季报，2024Q1-3 实现营业收入 4.37 亿元，同比-8.17%；归母净利润 0.76 亿元，同比-17.13%；扣非归母净利润 0.72 亿元，同比-19.72%。单季度来看，2024Q3 实现营收 1.47 亿元，同比-15.40%，环比-11.37%；归母净利润 0.39 亿元，同比-3.74%，环比+72.24%；扣非归母净利润 0.36 亿元，同比-4.82%，环比+65.77%。从利润率水平来看，2024Q1-3 公司实现销售毛利率 48.36%，同比+0.43pct；销售净利率 17.31%，同比-1.98pct。

■ **期间费用率有所上升，经营活动现金流同比下滑。**2024Q1-3 公司销售/管理/财务费用率分别为 11.60%/9.93%/0.25%，较去年同期-1.22pct/+2.76/+0.23pct。其中，财务费用同比增长 831.31%，主要系本期汇兑收益金额比去年同期减少所致。从现金流情况来看，2024Q1-3 公司经营/投资/筹资活动产生的现金流量净额分别为-2279.21/-10154.74/-532.86 万元，同比-158.95%/-77.35%/-102.35%，主要系本期销售减少，销售回款金额减少，部分客户信用账期增加；固定资产投入增加；公司 2023 年募投资金流入导致基数较高等原因所致。

■ **多层次软管产品布局，持续深化拓展中东市场。**1) **产品布局：**公司定位中高端市场，形成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。2024H1，公司耐高压大流量输送软管和普通轻型输送软管营收占比分别为 63.08%和 28.01%。2) **海外开拓：**为深化拓展海外市场，公司于 2017 年设立全资孙公司中裕美国，持续巩固北美市场；同时，公司稳健布局巴西消防水带市场、中东页岩油气市场，2023 年先后设立境外全资子公司中裕阿联酋和中裕沙特，中东地区有望成为继美国之后页岩油气压裂供水新的增量市场。3) **新设孙公司：**2024 年 10 月 25 日，公司公告子公司安徽优耐德管道技术有限公司将以自有资金 100 万元投资设立全资孙公司滁州平裕管道科技有限公司，目的在于提升公司及子公司研发能力，开拓公司及子公司的业务，增强公司及子公司的盈利能力，进一步提高公司综合竞争力。

■ **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，成长可期。我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 1.28/1.38/1.97 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 16.28/15.14/10.58 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**1) 宏观经济运行及下游行业波动；2) 原材料价格波动的风险；3) 应收账款发生坏账的风险。

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 钱尧天

执业证书：S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.37
一年最低/最高价	9.80/22.50
市净率(倍)	2.62
流通 A 股市值(百万元)	511.80
总市值(百万元)	2,083.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.76
资产负债率(%,LF)	30.18
总股本(百万股)	102.30
流通 A 股(百万股)	25.13

相关研究

《中裕科技(871694)：流体传输软管“小巨人”，深化布局中东市场》

2024-08-12

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	708	811	933	1,121	营业总收入	667	698	811	988
货币资金及交易性金融资产	392	468	565	669	营业成本(含金融类)	357	377	434	514
经营性应收款项	126	140	143	184	税金及附加	7	6	7	9
存货	168	175	199	239	销售费用	73	82	107	118
合同资产	0	0	0	0	管理费用	55	60	69	76
其他流动资产	22	29	26	29	研发费用	33	33	41	53
非流动资产	347	384	433	473	财务费用	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	11	11	15
固定资产及使用权资产	221	251	288	317	投资净收益	(1)	0	(1)	(1)
在建工程	49	49	49	49	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	46	56	68	78	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	147	151	162	232
其他非流动资产	31	28	28	28	营业外净收支	(2)	(1)	(1)	(1)
资产总计	1,054	1,195	1,365	1,594	利润总额	145	150	161	231
流动负债	293	296	325	351	减:所得税	19	19	20	29
短期借款及一年内到期的非流动负债	142	142	142	142	净利润	126	131	141	202
经营性应付款项	100	98	122	136	减:少数股东损益	0	3	3	5
合同负债	9	16	14	18	归属母公司净利润	127	128	138	197
其他流动负债	42	39	47	56	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.24	1.25	1.35	1.93
非流动负债	15	15	15	15	EBIT	149	150	161	231
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	171	178	195	270
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.47	45.95	46.46	47.98
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	18.97	18.34	16.97	19.93
其他非流动负债	4	4	4	4	收入增长率(%)	9.93	4.62	16.23	21.83
负债合计	309	310	340	366	归母净利润增长率(%)	37.21	1.17	7.53	43.08
归属母公司股东权益	744	880	1,018	1,214					
少数股东权益	1	5	8	13					
所有者权益合计	746	884	1,026	1,227					
负债和股东权益	1,054	1,195	1,365	1,594					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	103	133	182	187	每股净资产(元)	7.28	8.60	9.95	11.87
投资活动现金流	(83)	(65)	(85)	(82)	最新发行在外股份(百万股)	102	102	102	102
筹资活动现金流	293	6	0	0	ROIC(%)	18.98	13.55	12.73	15.78
现金净增加额	317	76	97	105	ROE-摊薄(%)	17.00	14.55	13.53	16.22
折旧和摊销	21	28	34	39	资产负债率(%)	29.28	25.98	24.88	22.98
资本开支	(83)	(70)	(84)	(81)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.47	16.28	15.14	10.58
营运资本变动	(48)	(25)	4	(57)	P/B(现价)	2.80	2.37	2.05	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>