

中裕科技 (871694.BJ)
橡胶

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 31 日

评级: 增持(维持)

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

分析师: 宋瀚清

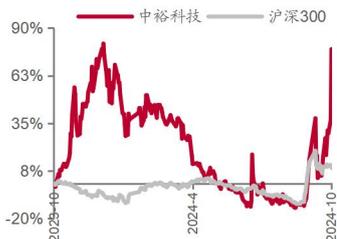
执业证书编号: S0740524060001

Email: songhq01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	102.30
流通股本(百万股)	25.13
市价(元)	18.09
市值(百万元)	1,850.57
流通市值(百万元)	454.51

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	607	667	610	646	736
增长率 yoy%	69%	10%	-9%	6%	14%
归母净利润(百万元)	92	127	131	139	158
增长率 yoy%	79%	37%	4%	6%	13%
每股收益(元)	0.90	1.24	1.29	1.36	1.54
每股现金流量	0.93	1.01	1.66	1.54	1.67
净资产收益率	27%	17%	15%	14%	14%
P/E	20.1	14.6	14.1	13.2	11.7
P/B	5.3	2.5	2.2	1.9	1.7

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 31 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

■ **事件。**2024 年 10 月 28 日, 公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度, 公司实现营业总收入 4.37 亿元, 同比下降 8.07%; 实现归母净利润 0.76 亿元, 同比下降 16.83%; 实现扣非后归母净利润 0.72 亿元, 同比下降 19.57%。

■ **利润水平小幅下滑。**单三季度看, 公司实现营业总收入 1.47 亿元, 同比下降 15.40%; 实现归母净利润 0.39 亿元, 同比下降 3.74%; 实现扣非后归母净利润 0.36 亿元, 同比下降 4.73%。

① **净利率水平下降:** 前三季度毛利率\净利率分别为 48.36%\17.31%, 较上年同期分别变动 0.43pct\ -1.98pct, 净利率水平小幅下滑。

② **前三季度公司费用率有所上升:** 2024 年前三季度销售\管理\研发\财务费用率分别为 11.60%\9.93%\6.07%\0.25%, 相较于 2023 年前三季度分别变动 -1.22pct\2.76pct\1.71pct\0.23pct, 综合费用率上升 3.48pct。

③ **运营压力有所增加:** 公司前三季度经营净现金流 -0.23 亿元, 同比下降 158.95%。运营端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等原因所致。

■ **低端过剩产能将被淘汰, 立足中高端产品优势显著。**橡胶软管生产企业多为中小型企业, 产品应用领域分散, 低端产品同质化竞争严重, 高性能产品供应不足。随着下游客户对于软管产品的尺寸、质量、性能等要求越来越高, 低端过剩产能将逐步被市场淘汰。公司产品定位于中高端市场, 常年毛利率维持在 40% 以上, 海外收入占比近 7 成, 已取得美国 FM、UL、英国 BSI 和欧盟 MED 等多项海外认证, 在产品与渠道方面优势显著。

■ **公司新设孙公司, 进一步提升竞争力。**2024 年 10 月 24 日, 公司的子公司安徽优耐德管道技术有限公司拟以自有资金投资设立全资孙公司滁州平裕管道科技有限公司。本次设立孙公司的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。

■ **维持“增持”评级。**随着国内厂商的产品高端化, 产品进口量将会进一步减少, 国产品牌将会进一步扩大市场占有率。考虑公司产品市场推进情况, 我们预测公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 1.31 (前值 1.67) /1.39 (前值 2.21) /1.58 亿元, 对应 PE 分别为 14.1/13.2/11.7 倍。维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 政策变化的风险; 汇率波动风险; 研报使用的信息更新不及时的风险; 行业规模测算偏差风险。

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。