

悦龙科技（920188）

深耕极端工况柔性管道，受益海工与油气钻采国产替代机遇

投资评级（暂无）

2026 年 03 月 19 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

投资要点

■ **悦龙科技：深耕流体输送柔性管道领域三十余年，国内领先实现海洋工程与陆地油气高端装备配套。**公司专注高性能柔性管道研发制造，核心产品覆盖海洋工程、陆地油气及工业专用软管，具备超高压、高温、腐蚀等极端工况下的定制化解决方案能力，广泛应用于国家级重大海工项目及全球能源装备体系，服务于中海油、中石油、斯伦贝谢、埃克森美孚等头部客户，技术实力获国家科技进步特等奖认可，参与多项国际标准修订并取得 DNV、ABS、CCS 等权威认证，持续推动国产替代与全球化布局；受益于高毛利产品结构升级与精益成本管控，公司毛利率长期保持在 50% 以上，盈利能力稳定凸显高质量经营态势。

■ **高端化与绿色智能转型加速，橡胶软管行业迈向高质量发展。**政策支持叠加技术突破，推动软管产品向超高压、强耐候、低维护方向演进，头部企业凭借 API 及船级社认证强化竞争优势。1) 海洋工程装备：受益于海上油气投资恢复与新能源开发，高性能柔性管道需求持续增长。2) 陆地油气开发：页岩气与二次开发推动柔性管道加速替代刚性管道。3) 工程机械与汽车工业：耐热、耐高压等性能升级驱动液压软管等产品迭代。4) 其他常规工业制造：自动化与环保要求提升带动通用及定制化软管应用普及。

■ **高端柔性管道技术与全工况适应性材料复合优势，受益海洋工程与油气钻采国产替代机遇。**公司掌握海洋工程柔性管道核心技术，产品符合 API17K 标准并获认证，具备高粘合强度、抗疲劳、耐高压等性能优势，形成专利与标准双重技术壁垒；智能化生产线实现全流程数字化控制，提升制造精度与交付能力，并布局超高压、抗压扁、BOP 井控等高端软管在研项目。受益于中高端市场需求增长与“十四五”政策引导，行业集中度提升，国产替代加速；公司已进入国际主流油服企业供应链，产品批量出口中东、北美、东南亚，同时在国内海上油气平台及页岩气项目中获中海油、中石化等客户认可，高端市场渗透率持续提升。

■ **风险提示：**1) 国际贸易政策风险；2) 原材料价格波动或供应不稳定风险；3) 核心技术失密风险。

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.28
资产负债率(%，LF)	19.73
总股本(百万股)	61.00
流通 A 股(百万股)	0.00

内容目录

1. 悦龙科技：深耕极端工况柔性管道研发，海洋工程领域领先者	4
1.1. 三十余年行业积累沉淀，助力全球极端工况柔性管道应用	4
1.2. 专注极端工况柔性管道研发制造，主导及参与制定 19 项国家行业标准	5
1.3. 业绩体量保持稳步增长，经营波动主要受下游需求与原材料价格影响	6
2. 高端化与绿色智能转型加速，橡胶软管行业迈向高质量发展	9
2.1. 橡胶制造：高性能化、环保化与智能化集成的技术演进	9
2.2. 技术升级与进口替代驱动，橡胶软管市场空间稳步扩增	10
2.3. 国际厂商主导高端市场，国产替代加速推进	13
3. 高端柔性管道技术与全工况适应性材料复合优势，受益海洋工程与油气钻采国产替代机遇	14
3.1. 全生命周期智能管理产品矩阵成型，顺应海洋工程装备升级趋势	14
3.2. 研发与制造体系协同升级，全球化客户覆盖支撑高端替代	14
3.3. 政策引导与行业整合加速，充分受益于高端替代与市场集中度提升双重机遇	15
4. 风险提示	18

图表目录

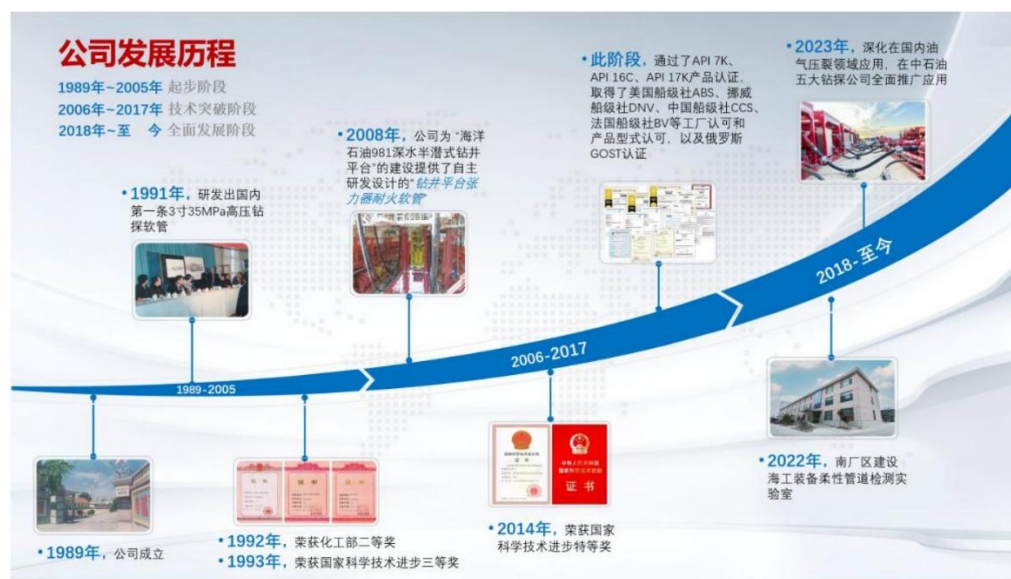
图 1:	公司发展历程.....	4
图 2:	公司股权结构（截至 2026 年 3 月 19 日）.....	5
图 3:	公司海上钻井平台柔性管道典型应用场景图示.....	6
图 4:	公司陆地油气柔性管道应用场景图示.....	6
图 5:	公司工业专用软管应用场景图示.....	6
图 6:	公司 2022-2025 年营收及同比增速.....	7
图 7:	公司 2022-2025 年归母净利润及同比增速.....	7
图 8:	公司 2022-2025 年各业务营收占比.....	7
图 9:	公司 2022-2025 年各业务毛利率（单位：%）.....	7
图 10:	公司 2022-2025 年销售毛利率和销售净利率.....	8
图 11:	公司 2022-2025 年期间费用率.....	8
图 12:	公司所处橡胶软管产业链示意图.....	9
图 13:	橡胶软管在海洋油气装备中的主要应用场景.....	11
图 14:	橡胶软管在陆地油气领域的主要应用.....	12
图 15:	橡胶软管在工程机械领域应用场景.....	12
图 16:	橡胶软管在汽车工业领域的应用场景.....	12
图 17:	橡胶软管行业的海外知名公司.....	13
图 18:	公司主要业务的客户情况.....	16
图 19:	公司上市募集资金投资项目基本情况（单位：万元）.....	17

1. 悦龙科技：深耕极端工况柔性管道研发，海洋工程领域领先者

1.1. 三十余年行业积累沉淀，助力全球极端工况柔性管道应用

悦龙科技（证券代码：874157.BJ）专注于流体输送柔性管道的研发、生产和销售，核心产品涵盖海洋工程柔性管道、陆地油气柔性管道及工业专用软管三大系列，针对超高压、高温、腐蚀等极端工况提供定制化解决方案，广泛应用于海洋油气钻采、深海采矿、大型油气储备、工程机械、化工、轨道交通等领域。公司产品远销中国、欧洲、美洲、东南亚、中东及非洲，服务于中海油、中石油、中石化、招商重工、中集集团、上海外高桥、斯伦贝谢、国民油井高华（NOV）、埃克森美孚、FET 等全球知名能源与装备企业，并在我国自主建造的“海洋石油 981”“海洋石油 982”“蓝鲸 1 号”“蓝鲸 2 号”“海峰 1001”“海峰 1002”以及科考船“梦想号”等国家重大工程项目中承担关键柔性管道配套任务。

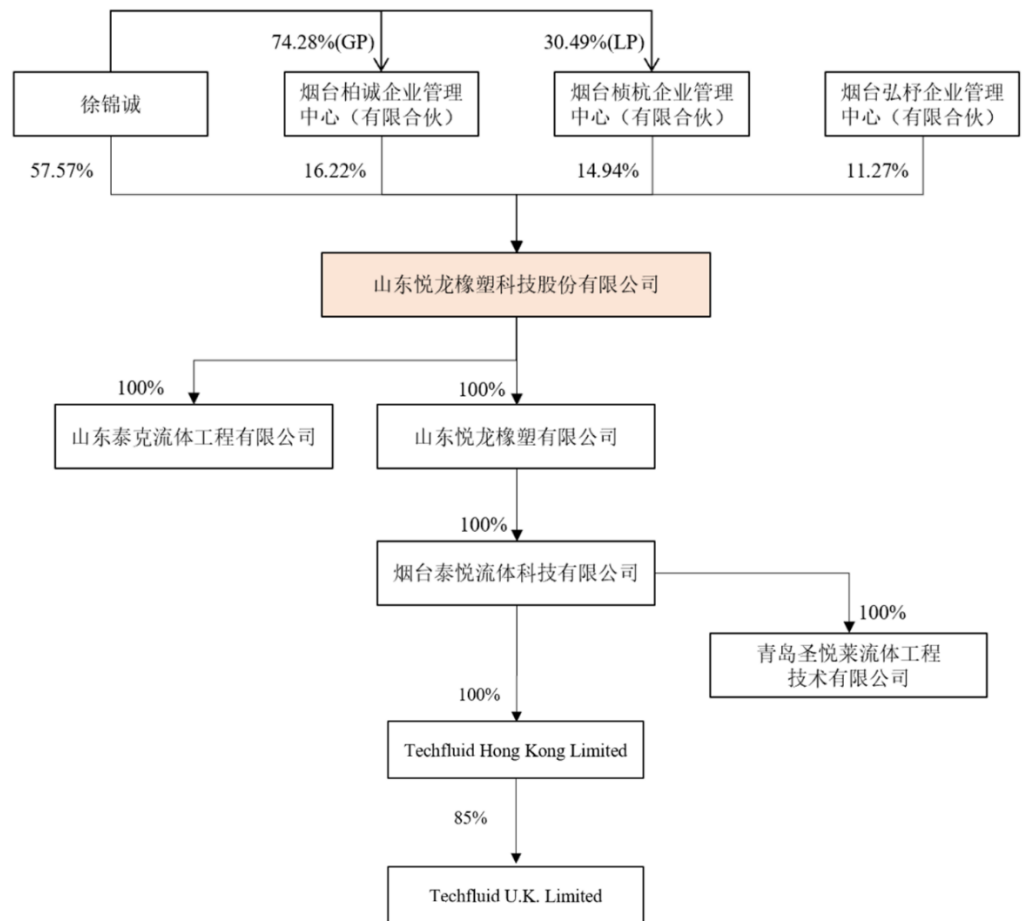
图1：公司发展历程



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

股权结构较为集中，创始人徐锦诚为公司实际控制人。截至2026年3月19日，公司董事长、总经理徐锦诚先生直接持有公司57.57%的股份，通过烟台柏诚间接控制公司16.22%，合计控制公司73.79%的股份，为公司的控股股东、实际控制人。

图2: 公司股权结构 (截至 2026 年 3 月 19 日)

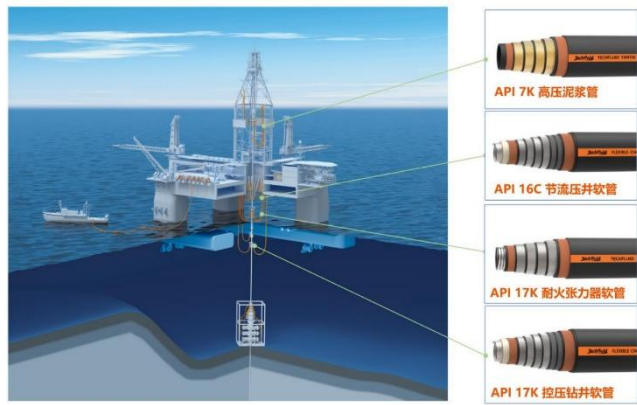


数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

1.2. 专注极端工况柔性管道研发制造，主导及参与制定 19 项国家行业标准

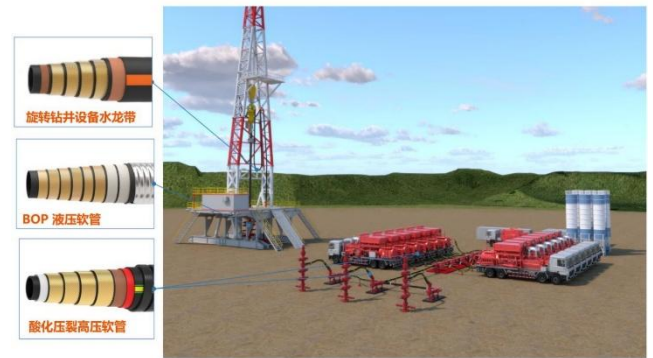
公司行业地位突出，在市场中积累了良好的品牌声誉，参与多项国家及行业标准起草，在海洋油气、能源储备、工程机械、磷虾捕捞船等高端装备领域配套柔性管道产品。截至 2026 年 3 月 17 日，公司主持或参与起草了 10 个国家标准、7 个行业标准和 2 个团体标准。公司系 API 标准委员会会员单位，参与了 API 7K、API 17K、API 7L、API 16C 四项国际标准的修订工作，并取得了 3 项 API 产品认证。此外，公司产品通过挪威 DNV、美国 ABS、中国船级社 CCS、法国 BV 的产品认可、型式认可、产品设计认可及俄罗斯 GOST 认证，部分产品达到国际标准。

图3: 公司海上钻井平台柔性管道典型应用场景图示



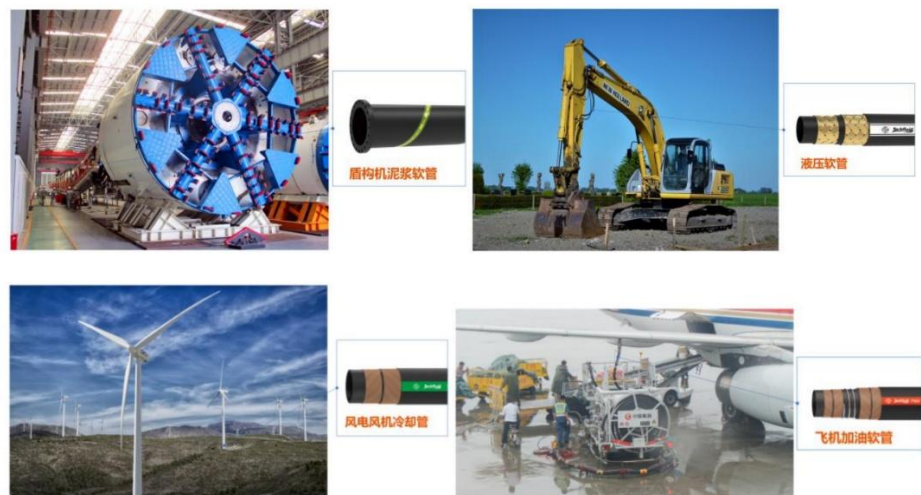
数据来源: 公司招股书, 东吴证券研究所

图4: 公司陆地油气柔性管道应用场景图示



数据来源: 公司招股书, 东吴证券研究所

图5: 公司工业专用软管应用场景图示

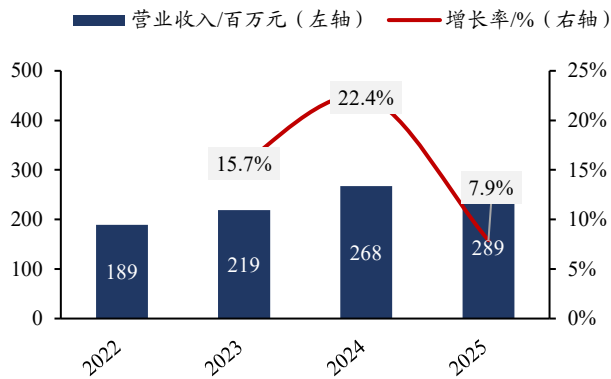


数据来源: 公司招股书, 东吴证券研究所

1.3. 业绩体量保持稳步增长, 经营波动主要受下游需求与原材料价格影响

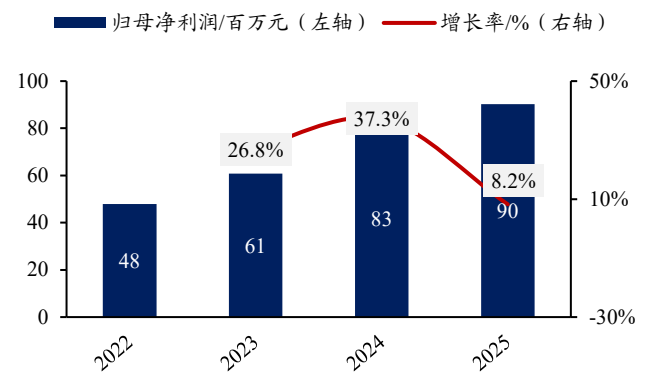
高端橡胶软管需求增长驱动业绩稳步提升, 经营波动主要受客户集中度与市场拓展节奏影响。2022 年至 2025 年, 公司实现营业收入 1.89/2.19/2.68/2.89 亿元; 归母净利润分别为 0.48/0.61/0.83/0.90 亿元, 业绩规模稳步增长, 主要由中海油、中石油等大型集团客户以及外销客户带动, 下游市场不断拓展。

图6: 公司 2022-2025 年营收及同比增速



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

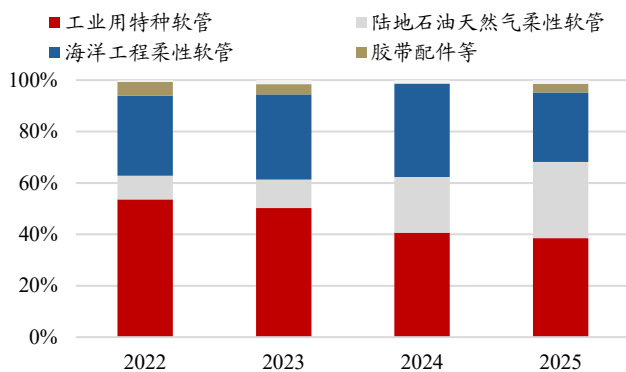
图7: 公司 2022-2025 年归母净利润及同比增速



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

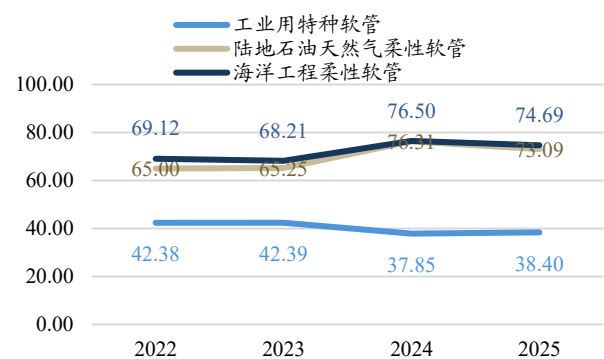
工业用特种软管占比约 4 成, 陆地石油天然气软管占比稳步提升。分产品来看, 2025 年海洋工程柔性管道/陆地油气柔性管道/工业专用软管收入占比分别为 26.91%/29.68%/38.55%, 毛利率分别为 74.69%/73.09%/38.40%。海洋工程柔性软管和陆地石油天然气柔性软管两大类产品具有较高技术门槛, 主要服务于高附加值的能源装备配套市场, 毛利率水平较高, 2025 年合计贡献超 7 成毛利。

图8: 公司 2022-2025 年各业务营收占比



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

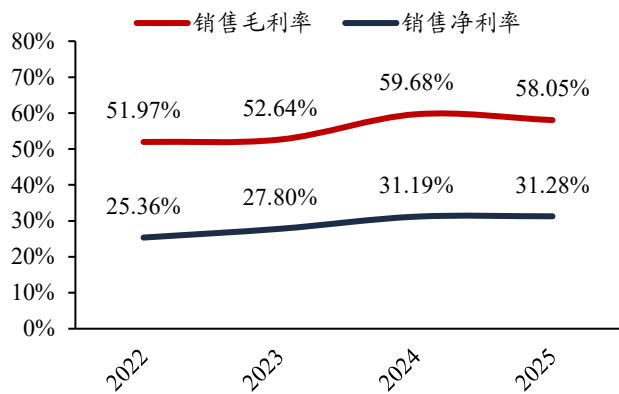
图9: 公司 2022-2025 年各业务毛利率 (单位: %)



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

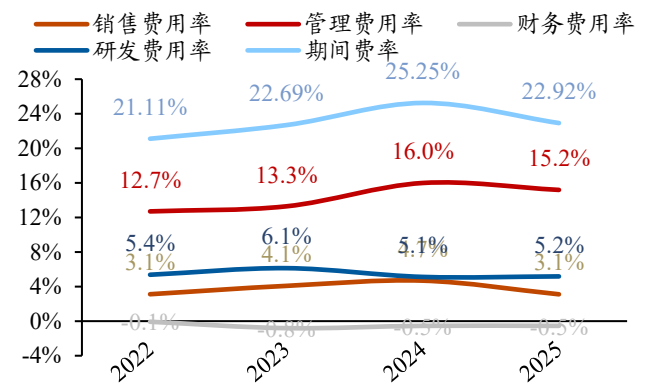
公司销售净利率持续优化, 主要受益于高附加值产品结构升级与成本管控协同效应。公司销售毛利率由 2022 年的 51.97% 提升至 2025 年的 58.05%, 整体处于较高水平, 反映公司在高端定制化柔性管道领域的强议价能力与技术壁垒优势; 期间费用率总体可控, 2022-2025 年期间费用率分别为 21.11%/22.69%/25.25%/22.92%。

图10: 公司 2022-2025 年销售毛利率和销售净利率



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图11: 公司 2022-2025 年期间费用率



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

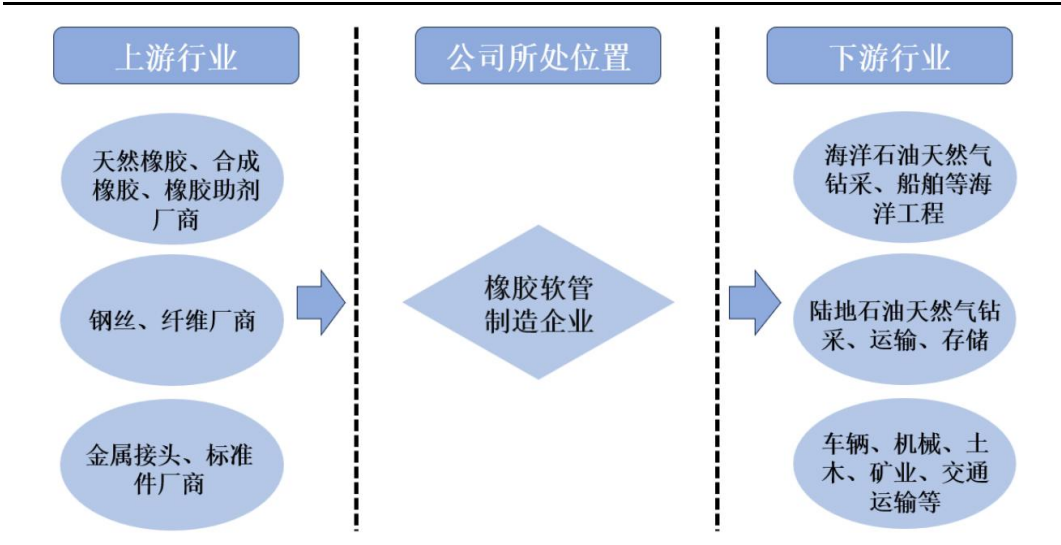
2. 高端化与绿色智能转型加速，橡胶软管行业迈向高质量发展

2.1. 橡胶制造：高性能化、环保化与智能化集成的技术演进

橡胶软管行业作为流体传输系统的关键配套产业，广泛服务于海洋工程、油气开发等高端装备领域。橡胶软管是工业体系中实现液体、气体等介质柔性输送的核心部件，其性能直接影响复杂工况下的系统安全与运行效率。随着下游应用向深海钻探、页岩气压裂、极端环境作业等高技术场景延伸，软管需具备耐高压、耐腐蚀、抗疲劳及多介质兼容等综合性能，推动其从传统辅助件向功能性、安全性关键组件演进。产业链上游依托合成橡胶、高性能纤维及金属接头等材料发展，下游覆盖能源开采、工程机械、轨道交通等多个国民经济重点领域，尤其在海洋工程装备中，软管系统承担着平台间介质连接、动态应力补偿等不可替代功能，已成为现代工业基础设施的重要组成部分。

橡胶软管产业链呈现“上游资源依赖、中游技术集成、下游应用多元”的特征。1) 上游：上游主要包括橡胶及橡胶助剂、金属丝或纤维、端部连接头等原材料与配件，其中合成橡胶（如丁腈橡胶、三元乙丙橡胶）、钢丝及铜材等核心材料的性能直接影响软管的耐压性、耐腐蚀性和使用寿命，其价格波动与供应稳定性对中游制造成本和技术路线选择具有显著影响；2) 中游：中游为橡胶软管的研究、生产与总成制造环节，企业需具备材料配方设计、结构仿真、工艺控制及多工况测试验证能力，尤其在高端产品领域，技术壁垒集中于耐极端环境性能、长寿命可靠性及定制化开发能力；3) 下游：下游应用覆盖海洋工程装备、陆地油气开发、工程机械、汽车工业及其他工业制造领域，需求呈现高度多样化，其中海洋工程与页岩气开采等高端场景对产品性能要求严苛，推动中游企业持续进行技术迭代，而工程机械与工业自动化领域的广泛应用则带动了标准化与规模化需求。

图12：公司所处橡胶软管产业链示意图



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

高性能、环保化与智能化集成构成橡胶软管技术升级的核心方向。行业技术演进正围绕材料配方优化、结构功能强化和系统感知能力提升展开，其中高性能橡胶配方研发聚焦于丁腈橡胶（NBR）、三元乙丙橡胶（EPDM）等合成弹性体的改性应用，以增强软管在高温、强酸碱、高压环境下的稳定性与寿命；同时，低碳绿色趋势推动生物基材料、可回收橡胶的应用比例上升，响应制造业环保合规要求。在功能层面，柔性管道正加速替代传统刚性钢管，凭借其安装便捷性、抗振动冲击能力及更低维护成本，在油气压裂、船舶连接等场景实现规模化渗透。更进一步，智能传感技术的融合使软管具备状态自监测能力，通过嵌入光纤或芯片实现实时应变、压力、温度数据采集，支持全生命周期管理与预测性维护，标志着产品从被动传输元件向主动参与系统控制的智能化部件转变。

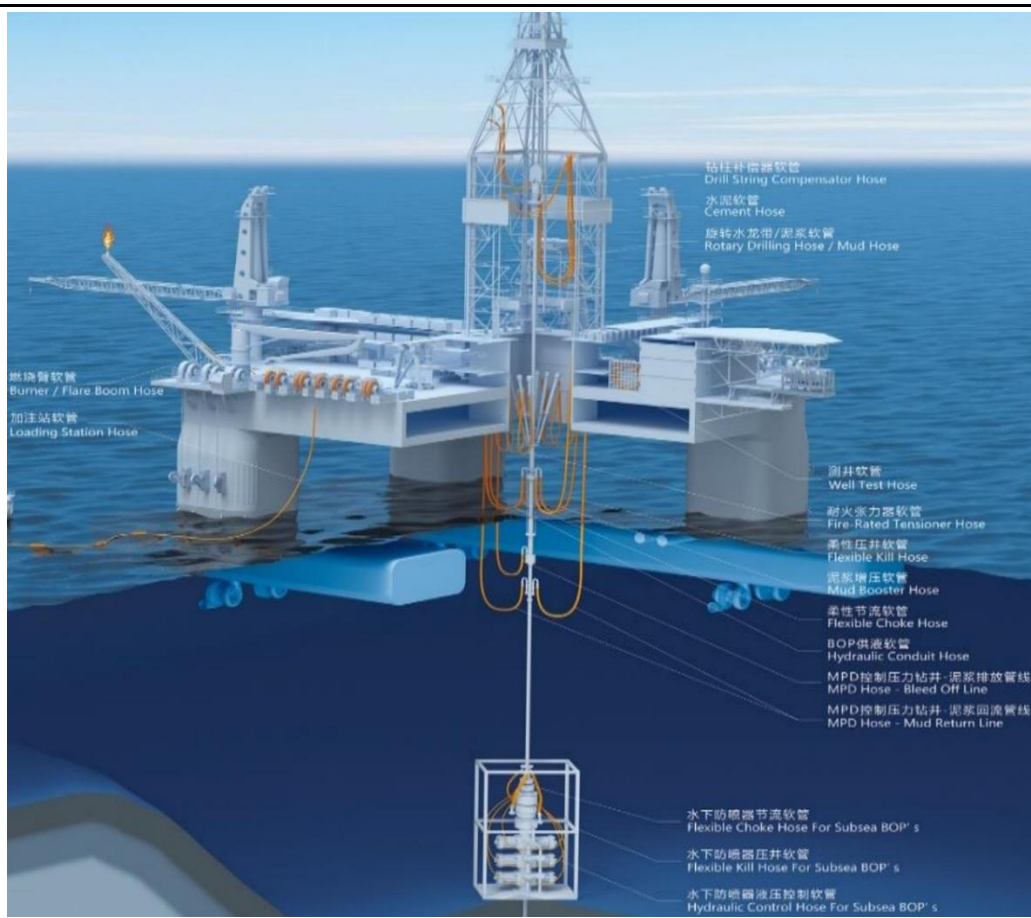
2.2. 技术升级与进口替代驱动，橡胶软管市场空间稳步扩增

橡胶软管作为流体和动力输送装置，在多个领域扮演不可或缺的角色，其市场规模和应用领域不断拓宽，突出表现在海洋工程装备、陆地油气开发、工业生产制造等领域的应用方面，具体行业发展情况如下：

1、海洋工程装备：高端需求推动高性能柔性管道应用扩展

海洋工程装备是高端橡胶软管产品主要应用领域，涵盖海洋石油天然气勘探、钻采、海底管道输送、海上平台连接等，覆盖了油气开发项目全过程，需要具备耐高压、耐高温、耐腐蚀、耐拉伸等特性，以确保在极端海洋环境下较为安全地进行勘探、钻采、运输过程中流体输送工作，输送介质包括油气混合物、泥浆、海水、高压气体、酸性压裂液等。此外，海洋工程装备的开发与油气需求、国际油价密切相关，近年来随着油气价格维持高位，各国油气开采力度加大，带动相关装备制造环节需求增长，海洋工程装备行业市场整体呈上升趋势。

图13：橡胶软管在海洋油气装备中的主要应用场景



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

2、陆地油气开发：工况升级带动柔性管道替代进程加快

橡胶软管在陆地石油天然气领域的应用主要涵盖陆地石油天然气的勘探钻采、酸化压裂、石油炼化化工、油气储运集输等，在上述领域的应用要求其具备耐高温、耐压、耐腐蚀、耐冲蚀磨损等特性，同时还需要适应施工场地内复杂的工艺管线连接需求，橡胶软管性能得以充分发挥。尤其是在陆地油气田酸化压裂领域，国内外以往主要采用刚性管道，但钢制压裂管线存在连接布置复杂、装卸时间长、泄露连接点多、振动较大、磨损较快、检测成本高、更换频繁等缺点，造成整体运营成本较高，效率较低。近几年随着深层油田开采技术的不断发展，橡胶柔性软管因其柔韧便于安装维护、抗震、抗疲劳、耐腐蚀、成本低等优良特性，逐步替代刚性管道，市场前景广阔。

图14：橡胶软管在陆地油气领域的主要应用



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

3、工程机械与汽车工业：性能升级驱动产品技术迭代

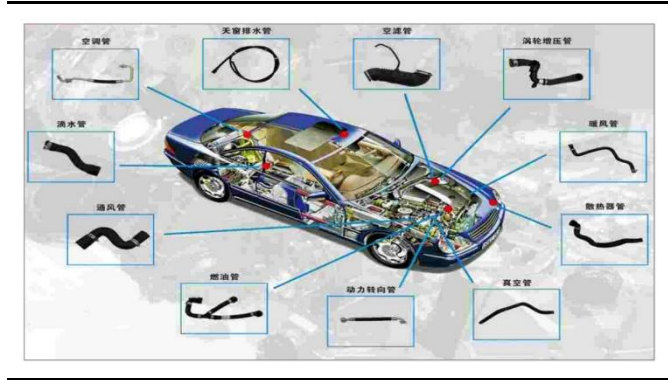
工业生产各行各业均具备动力传输、流体抽排和输送的需求，橡胶软管能够在各种复杂环境和工作条件下，提供可靠的流体传输和密封性能，被广泛应用于输送水、油、气体、化学品等不同介质，为工业生产提供了便利和安全保障，应用细分领域包括工程机械、汽车工业及常规工业生产制造等。工程机械、汽车工业用胶管向耐热、耐燃油、耐高压、低渗透等方向发展，开发重点集中于液压软管、建筑泥浆管和增压器胶管等方面。下游行业对设备运行效率与安全性的要求不断提高，促使软管制造商在材料配方、结构设计和工艺控制方面持续创新。

图15：橡胶软管在工程机械领域应用场景



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

图16：橡胶软管在汽车工业领域的应用场景



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

4、其他常规工业制造：自动化与精益生产促进应用普及

其他常规工业生产制造用胶管用于输送蒸汽、燃气、水、油、化学原料、食品等介质，应用范围较广且随工业自动化水平提升而扩展。随着精益生产、环保安全标准提高，物料精确控制需求增加，橡胶软管作为关键连接部件，在各类生产线中的使用频率上升，推动通用型及定制化产品需求稳步增长。

2.3. 国际厂商主导高端市场，国产替代加速推进

高端橡胶软管行业呈现国际寡头主导、国产厂商加速突破的竞争格局，国产化在技术追赶与市场替代中稳步推进。全球高端橡胶软管市场集中度较高，主要由德国康迪泰克（Continental）、瑞典特瑞堡（Trelleborg）、美国盖茨（Gates）等国际巨头占据，凭借其技术积累、品牌优势和国际认证体系，在中高端市场形成较强壁垒。国内企业多数集中在中低端领域，市场竞争分散，产品同质化严重，但以悦龙科技为代表的少数领先企业正逐步向高端市场渗透，通过自主研发掌握超高压结构设计、整体硫化嵌入连接工艺及高性能橡胶配方等核心技术，并获得 API 7K、API 17K、API 16C 及多国船级社认证，进入中海油、中石油、中集集团及 Premium Hoses LLC、Forum US, Inc.等国内外头部客户供应链。国产厂商在全球高端市场份额仍相对较低，但在海洋工程、油气钻采等特种场景中技术差距逐步缩小，受限于客户认证周期长、品牌影响力不足等因素，全面替代仍需时间。政策推动下，行业正朝着集中化、高端化、绿色智能化方向发展，国产替代进程有望加速。

图17：橡胶软管行业的海外知名公司

公司	国家	简介
康迪泰克 (ContiTech Group Sector)	德国	即马牌，在橡胶软管行业，康迪泰克作为全球领先的供应商之一，提供涵盖多个应用领域的橡胶软管产品。产品广泛应用于汽车、工业、建筑、农业、石油化工等多个领域，其技术工艺处于行业领先水平。2013 年，康迪泰克收购了邓禄普石油与海洋有限公司（Dunlop Oil & Marine Ltd），该部门专注于生产用于石油和天然气行业的高压软管、漂浮软管及相关解决方案，尤其在海上油气输送领域具有重要地位，此次收购强化了康迪泰克在高端工业软管市场的全球地位，尤其是在能源和海洋工程领域
特瑞堡集团 (Trelleborg Group)	瑞典	总部位于瑞典的全球领先的橡塑解决方案供应商，在工业、汽车、航空航天、能源、基础设施和农业等领域提供高性能橡塑制品
盖茨 (Gates Corporation)	美国	全球领先的动力传输和流体控制解决方案提供商，公司成立于 1911 年，总部位于美国科罗拉多州丹佛。该公司的橡胶软管产品广泛应用于液压传动、流体传输、汽车引擎系统、农业机械、建筑工程、能源行业等多个领域，其技术工艺处于行业领先水平
派克 (Parker)	美国	全球领先的运动与控制技术解决方案提供商，总部位于美国俄亥俄州克利夫兰。公司成立于 1917 年，拥有百年以上的历史，是一家专注于工业和航空市场的综合性企业。其软管业务起源于 1948 年，主要业务包括液压软管、软管接头、矿用软管、工业软管、油/气管、软管设备等。是一家能够为客户提供液压、气动、机电一体化和计算机运动控制解决方法选择的制造商

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

3. 高端柔性管道技术与全工况适应性材料复合优势，受益海洋工程与油气钻采国产替代机遇

3.1. 全生命周期智能管理产品矩阵成型，顺应海洋工程装备升级趋势

1、智能化生产线覆盖核心产品制造环节

公司持续推进生产线的智能化、自动化升级，建成了高端海洋工程柔性管道智能化生产线，通过对密炼胶生产线实施数字化与智能化改造，运用先进传感检测技术与自动化控制系统实现胶料混炼全过程精准控制，保障产品质量稳定性，同时显著提升炼胶效率、降低人力成本与原料损耗；焊接软管生产线通过整线联动生产与智能化操控，配备自动搬运机械手，实现加工过程的标准化与规范化，有效提升生产效率与产品一致性。公司智能化改造项目持续投入，本次募投项目将进一步建设海工装备超高压软管成型、水下管汇系统抗压扁柔性软管不锈钢套铠甲、超深水钻井平台水下 BOP 井控软管等先进生产线，强化核心产品制造能力。

2、信息化产品布局推动服务模式创新

公司在产品智能化方向积极布局，正在研发软管全生命周期智能管理系统，通过在软管内部集成智能芯片与光纤传感器，实现对软管作业数据的实时采集与监控，覆盖从安装使用到报废的全流程状态追踪与数据分析，支持与终端用户的数据共享，提升海洋工程作业的安全性与运维效率，重塑行业服务管理模式。该系统有助于增强产品附加值，拓展公司由单一设备供应商向“产品+服务”综合解决方案提供商的转型路径，提升整体竞争力。

3、自主研发为主导的技术创新体系持续完善

公司以市场需求为导向，坚持自主研发为主、合作研发为辅的研发模式，围绕海洋工程、陆地油气等领域重点开展技术攻关，不断提升产品性能与工艺水平，推动新技术新产品落地转化；公司设有专业研发团队与实验室，配备完整测试设备，制定《技术管理制度》规范研发流程，确保项目高效推进；同时，公司与中国石油大学（北京）、大连理工大学、天津大学等多所高校建立产学研合作关系，签署研发合作协议，借助外部科研资源拓展技术创新路径，形成可持续的技术储备与迭代能力。

3.2. 研发与制造体系协同升级，全球化客户覆盖支撑高端替代

1、掌握海洋工程柔性管道核心技术，形成专利与标准双重壁垒

公司深耕胶管行业多年，聚焦海洋工程、陆地油气等高端应用领域，持续加大研发投入，形成了一系列核心技术体系。截至 2025 年 6 月 30 日，公司已获得授权专利 68 项，其中发明专利 27 项，技术成果覆盖材料配方、结构设计、粘合工艺及生产控制等

多个关键环节。在海洋工程柔性管道领域，公司产品符合 API17K 国际标准，并已取得相关认证，具备向高端市场供货的资质准入能力。核心技术包括高粘合强度擦胶技术、精确角度粘贴工艺、双骨架结构设计、端部加强结构及钢丝非等间距缠绕设计等，显著提升产品耐压性、抗疲劳性和使用寿命。公司通过自主研发构建起涵盖材料选型、结构仿真、工艺控制和检测验证的完整技术闭环，形成了以专利布局和国际标准认证为核心的技术壁垒，具备持续迭代和规模化交付能力。

2、聚焦海洋与工业高端场景，多线推进在研项目布局

公司研发以市场需求为导向，重点布局海洋工程、陆地油气及工业专用软管三大领域，持续推进新技术、新产品的落地转化。当前在研项目涵盖符合 API17K 标准的自浮式输油橡胶软管，该产品采用耐油丁腈胶内层、氯丁胶与天然胶混合外层及高粘合强度中间层结构，结合帘布缠绕骨架设计，适用于海上油轮、采油平台与码头间的石油输送。公司在已有 API17K 认证基础上，依托成熟的材料体系与结构设计经验，已完成技术验证，具备量产可行性。

3.3. 政策引导与行业整合加速，充分受益于高端替代与市场集中度提升双重机遇

1、高端装备需求升级叠加政策引导行业集中，中高端橡胶软管市场空间加速释放

在海洋工程、石油天然气钻采等高端装备制造领域对流体输送系统性能稳定性与耐极端环境能力要求不断提升的背景下，中高端橡胶软管市场需求持续增长。受下游行业技术标准提高和差异化产品需求增加影响，具备高性能材料配方、结构设计能力和完整质量验证体系的企业竞争优势凸显，而技术水平较低、产品同质化严重的小型企业逐步被市场淘汰，推动行业向高集中度方向发展。同时，《橡胶行业“十四五”发展规划指导意见》明确提出提升产业集中度、企业竞争力和经济效益的目标，支持优势企业做大做强，进一步强化了“扶优扶强”的政策导向。在此趋势下，中高端橡胶软管市场供需结构性缺口依然存在，尤其在特种功能软管领域国产替代进程加快，为具备核心技术能力的企业提供了广阔的市场发展空间。公司所处的细分赛道正处在需求结构升级与产业政策双重驱动的发展阶段，整体行业需求处于持续释放状态。

2、市场验证：境外主流客户持续突破，境内高端应用领域项目落地成效显著

公司深耕流体输送柔性管道领域三十余年，产品已广泛应用于海洋工程装备和陆地油气钻采等高端场景。在国际市场，公司通过长期技术积累和产品质量认证，成功进入多家国际知名油服企业和船舶制造企业的供应链体系，实现对德国康迪泰克、瑞典特瑞堡等国际品牌的部分替代，相关产品已批量出口至中东、北美、东南亚等多个区域，近年来出口量及出口均价稳步提升。在国内市场，公司依托自主研发能力，积极参与国家重大能源项目建设配套，产品已在多个海上油气平台、陆上页岩气开采项目中实现规模

化应用，并获得中海油、中石化等核心客户的认可与复购。

图18：公司主要业务的客户情况



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

公司本次公开发行募集资金扣除发行费用后，将主要用于新建自浮式输油橡胶软管生产项目、橡胶软管生产设施智能化信息化升级改造项目、高端软管研发中心项目和营销服务网络建设项目，拟投入募集资金金额分别为 14,000 万元、6,000 万元、5,900 万元和 3,000 万元。上述项目围绕公司主营业务展开，旨在提升公司在海洋装备领域的生产能力，推动生产设施的智能化与信息化升级，增强技术研发实力，并完善营销及服务体系。项目实施后将扩大产品产能、提升自动化水平、强化技术创新能力和市场服务能力，进一步巩固公司市场地位。

图19： 公司上市募集资金投资项目基本情况（单位： 万元）

序号	项目	投资总额	拟募集资金拟投入金额
1	新建自浮式输油橡胶软管生产项目	14,200.00	14,000.00
2	橡胶软管生产设施智能化信息化升级改造项目	6,000.00	6,000.00
3	高端软管研发中心项目	5,923.94	5,900.00
4	营销服务网络建设项目	3,022.11	3,000.00
合计		29,146.05	28,900.00

数据来源： 公司招股书， 东吴证券研究所

4. 风险提示

1) 国际贸易政策风险。公司产品面向全球销售,客户分布于中国、欧洲、美洲、东南亚、中东、非洲等多个国家和地区,境外销售收入业绩贡献较大。但伴随着全球政治环境和经济形势愈加复杂,若未来公司产品主要出口国家和地区的贸易政策、政治经济环境等发生重大变化,部分国家改变进口、关税、外汇等政策,意图实施贸易保护提振本国经济,将造成全球供应链的波动性加大、物流效率降低、运营成本上升等后果,可能导致公司客户采购成本提升,甚至交易渠道受限,对公司经营业绩的稳定发展产生不利影响。

2) 原材料价格波动或供应不稳定的风险。公司产品原材料主要包括橡胶、钢丝(绳)、化工原料及金属接头等。报告期内,公司主营业务成本中直接材料占比较高,因此直接材料价格变动将对公司产品成本造成较大影响。如果未来原材料受到市场供求、运输成本、大宗商品价格变动、供货渠道发生重大变化等影响,导致供应紧缺或价格持续上涨,可能会对公司生产交付和盈利能力产生不利影响。

3) 核心技术失密的风险。作为高新技术企业,公司的核心资源包括胶料配方、胶管制作工艺、专利技术和相关技术人才。在新技术开发过程若相关保护措施未能有效执行,一旦重要技术人员离开公司或泄露公司技术机密,将可能削弱公司的竞争优势,给公司的生产经营和发展造成不利影响。

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>