

2026 年 03 月 13 日

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚
huwenhan@huayuanstock.com

悦龙科技(920188.BJ)

——海洋油气柔性管道领军者,高端产品自主替代有望驱动成长

投资要点:

- **悦龙科技本次发行价格 14.04 元/股,发行市盈率 13.97X,申购日为 2026 年 3 月 16 日。**本次发行数量为 2199 万股,发行后总股本为 8299 万股,本次发行数量占发行后总股本的 26.5%。经我们测算,公司发行后预计可流通股本比例为 26.5%,老股占可流通股本比例为 0%。本次发行战略配售发行数量为 219.9 万股,占本次发行数量的 10.00%。有 5 家战略投资者参与公司的战略配售。公司拟新建自浮式输油橡胶软管生产项目,将在现有厂区内建设自浮式输油橡胶软管生产车间及生产线,项目总投资 14,200 万元,计划建设期为 24 个月。项目建成后,自浮式输油橡胶软管生产线预计可实现年产 6.60 万标米。
- **悦龙科技主要产品为流体输送柔性管道,2025 年归母净利润达 9028 万元(yoy+8.22%)。**公司产品包括海洋工程柔性管道、陆地油气柔性管道和工业专用软管三大系列橡胶软管产品,重点应用于海洋油气钻采装备、深海采矿装备、陆地油气钻采装备、大型油气储备领域以及工程机械、化工、轨道交通、食品等领域。销售模式上,公司产品采取“直销+非直销”的复合销售模式,以自有品牌销售为主,ODM 合作品牌销售为辅。2025H1 公司的前五大客户分别是中海油集团、双威集团、客户 C、Premium Hoses LLC 和中石油集团。2025 年公司营收达 2.89 亿元(yoy+7.89%),归母净利润达 9028 万元(yoy+8.22%)。
- **2023 年中国橡胶管出口量达 31.24 万吨,出口额达 14.99 亿美元。**橡胶软管上游主要是橡胶及橡胶助剂、金属丝或纤维、端部连接头等五金配件。下游应用领域主要包括海洋工程装备、陆地油气开发、工程机械、汽车工业及其他常规工业生产制造等。2024 年中国海工装备制造企业生产总值达 1,032 亿元,同比增长 9.09%;2024 年全球海洋油气勘探开发投资约 2096 亿美元,连续四年增长,《中国海洋能源发展报告 2024》预测 2025 年全球海洋油气勘探开发投资额达到 2,200 亿美元。同行业可比公司包括利通科技、中裕科技和派特尔等等。
- **申购建议:**悦龙科技深耕橡胶软管行业三十余年,专注海洋工程与油气钻采领域高端柔性管道研发制造,掌握超高压承压结构、整体硫化接头、特种橡胶配方及全工况材料复合等核心技术,通过 API、DNV、CCS 等国际认证,产品广泛应用于中海油、中石油等重大项目,为国家级专精特新“小巨人”企业。截至 2026/3/12,可比公司 PE TTM 中值为 41.9X,建议关注。
- **风险提示:**国际贸易政策风险、毛利率下滑的风险、核心技术失密的风险

内容目录

1. 发行情况	4
1.1. 发行信息：发行价格 14.04 元/股，发行市盈率 13.97X.....	4
1.2. 募投：自浮式输油橡胶软管生产线预计可实现年产 6.60 万标米	5
2. 公司：悦龙科技主要产品为流体输送柔性管道，2025 年归母净利润达 9028 万元 (yoy+8.22%)	6
3. 行业：橡胶胶管下游整体生产供给连创新高，广泛应用于石油、天然气和车辆等终端 领域.....	10
4. 申购建议：专注海洋工程与油气钻采领域高端柔性管道，建议关注	14
5. 风险提示	14

图表目录

图表 1: 悦龙科技本次发行价格 14.04 元/股	4
图表 2: 本次发行战略配售发行数量为 219.9 万股	4
图表 3: 悦龙科技募投项目预计投资总额为 29146 万元	5
图表 4: 公司实际控制人为徐锦诚, 持股 73.79% (截至 2026 年 3 月 13 日)	6
图表 5: 公司有 API 17K 耐火张力器软管和 API 17K 海上跨接软管等海洋工程柔性管道产品	6
图表 6: 陆地油气柔性管道包括酸化压裂高压软管和旋转钻井设备水龙带等	7
图表 7: 工业专用软管产品包括盾构泥浆软管和液压软管等	7
图表 8: 2025H1 公司工业专用软管营收 6147 万元 (万元)	8
图表 9: 2024 年公司海洋工程柔性管道毛利率达 76.5%	8
图表 10: 2024-2025H1, 中海油是公司最大客户, 销售额占比均大于 9%	8
图表 11: 悦龙科技 2025 年营收 2.89 亿元, yoy+7.89%	10
图表 12: 悦龙科技下游行业为海洋石油天然气钻采、船舶等海洋工程等	11
图表 13: 2023 年中国橡胶管出口量达 31.24 万吨, 出口额达 14.99 亿美元	11
图表 14: 2024 年中国海工装备制造企业生产总值达 1,032 亿元	12
图表 15: 预计 2025 年全球海洋油气勘探开发投资额将达 2200 亿美元	12
图表 16: 同行业可比公司包括利通科技、中裕科技和派特尔	12
图表 17: 可比公司 PE TTM 中值为 41.9X (数据截至 2026.3.12)	14

1. 发行情况

1.1. 发行信息：发行价格 14.04 元/股，发行市盈率 13.97X

悦龙科技本次发行价格 14.04 元/股，发行市盈率 13.97X，申购日为 2026 年 3 月 16 日。本次发行数量为 2199 万股，发行后总股本为 8299 万股，本次发行数量占发行后总股本的 26.5%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 26.5%，老股占可流通股本比例为 0%。

图表 1：悦龙科技本次发行价格 14.04 元/股

基本信息	股票代码	920188.BJ	所属国民经济行业	橡胶板、管、带制造
	股票简称	悦龙科技	发行代码	920188
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	14.04
	募集金额(万元)	30,878	主承销商	中泰证券股份有限公司
	初始发行股份数量(万股)	2,199	占发行后总股本比例	26.50%
日期与申购限制	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
	路演日	2026-03-13	申购日	2026-03-16
	申购款退回日	2026-03-18	网上最高申购量(万股)	98.96
基本面信息	2024 年总营收(亿元)	2.68	2024 年归母净利润(万元)	8,342.33
	2024 年毛利率	59.68%	2024 年加权 ROE%	23.28%
	2024 年营收增速	22.36%	2024 年归母净利润增速	37.25%
股本信息	发行前总股本(万股)	6,100.00	发行前限售股(万股)	6,100.00
	发行后预计可流通比例	26.50%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行 PE(LYR)(倍)	13.97	发行后 2024EPS(元)	1.01

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

注：除发行后预计可流通比例，其余均不考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 219.9 万股，占本次发行数量的 10.00%。有 5 家战略投资者参与公司的战略配售。

图表 2：本次发行战略配售发行数量为 219.9 万股

序号	参与战略配售的投资者名称	拟认购数量(股)	拟认购金额(元)	限售期(月)
1	中泰悦龙科技员工参与北交所战略配售集合资产管理计划	565,470	7,939,199	12
		565,470	7,939,199	18
2	中泰创业投资(上海)有限公司	178,063	2,500,005	12
		178,063	2,500,005	18
3	烟台市财金投资控股有限公司	199,430	2,799,997	12
		85,471	1,200,013	18
4	安惠国际石油技术有限公司	199,430	2,799,997	12
		85,471	1,200,013	18
5	陕西同力重工股份有限公司	99,715	1,399,999	12
		42,736	600,013	18
合计		2,199,319	30,878,439	-

资料来源：公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：自浮式输油橡胶软管生产线预计可实现年产 6.60 万标米

公司拟向不特定合格投资者公开发行股份数量不超过 21,993,198 股（含本数）。新建自浮式输油橡胶软管生产项目将在现有厂区内建设自浮式输油橡胶软管生产车间及生产线，项目总投资 14,200 万元，计划建设期为 24 个月。项目建成后，自浮式输油橡胶软管生产线预计可实现年产 6.60 万标米。

图表 3：悦龙科技募投项目预计投资总额为 29146 万元

序号	项目	投资总额（万元）	募集资金拟投入金额（万元）
1	新建自浮式输油橡胶软管生产项目	14200	14000
2	橡胶软管生产设施智能化信息化升级改造项目	6000	6000
3	高端软管研发中心项目	5923.94	5900
4	营销服务网络建设项目	3022.11	3000
合计		29146.05	28900

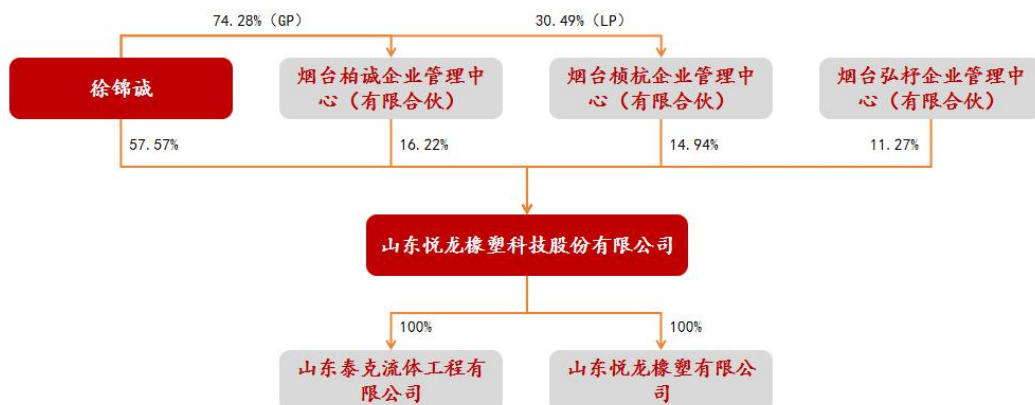
资料来源：悦龙科技招股书、华源证券研究所

2. 公司：悦龙科技主要产品为流体输送柔性管道，2025 年归母净利润达 9028 万元（yoy+8.22%）

公司创立于 1989 年，主要从事流体输送柔性管道的研发、生产和销售，包括海洋工程柔性管道、陆地油气柔性管道和工业专用软管三大系列橡胶软管产品。公司核心产品不同于传统橡胶软管，侧重于超高压/高压、超低温/低温、高温、腐蚀、冲蚀等极端复杂工况的高性能市场，根据应用工况、输送介质等进行定制化生产，重点应用于海洋油气钻采装备、深海采矿装备、陆地油气钻采装备、大型油气储备领域以及工程机械、化工、轨道交通、食品等其他领域。截至 2025 年 6 月 30 日，公司已经获得授权专利共计 68 项，其中发明专利 27 项。公司是国家级重点“小巨人”企业、中国胶管十强企业（海洋胶管，2023 年、2024 年）、国家高端装备制造业标准化试点企业、国家级绿色工厂。

截至 2026 年 3 月 13 日，徐锦诚直接持有公司 35,118,777 股股份，占公司股本总额的 57.57%，通过烟台柏诚间接控制公司 9,895,000 股股份，占公司股本总额的 16.22%，合计控制悦龙科技 73.79%的股份，为公司的控股股东、实际控制人。

图表 4：公司实际控制人为徐锦诚，持股 73.79%（截至 2026 年 3 月 13 日）



资料来源：Wind、悦龙科技招股书、华源证券研究所

海洋工程柔性管道是橡胶软管中技术难度最高、产品稳定性要求最苛刻、适用工况最复杂的产品类型之一。公司产品可承受长期的海洋动态综合疲劳载荷；可承受长期处于海洋盐雾、臭氧、紫外线老化环境；可承受高温、高压、高腐蚀流体介质的长期输送；可承受高压气体的渗透和减压；可承受深水作业的水下负压，能进行长期水下作业；独有的专利接头设计，可以保证软管在海洋环境恶劣工况下的安全性和使用寿命。海洋工程柔性管道部分高端产品已取得 API 17K 认证，是全球少数掌握此认证的公司之一，其中“API 17K 耐火张力器软管”为中国首座自主设计的深水半潜式钻井平台“海洋石油 981 深水半潜式钻井平台”的稳定作业提供了重要保障。

图表 5：公司有 API 17K 耐火张力器软管和 API 17K 海上跨接软管等海洋工程柔性管道产品

产品名称	产品用途	产品图例
API 17K 耐火张力器软管	配套于深水半潜式钻井平台的张紧器系统，输送抗燃液压油，保证油缸的压力补偿	
API 17K 海上跨接软管	应用于 FPSO(海上浮式生产储油轮)和井口平台之间的跨接柔性软管，主要输送生产流体，含有 H2S 的油和水	

API 17K 控压钻井粘合型软管	应用于海洋控压钻井，输送低硫介质、酸性介质、芳烃介质等	
API 16C 节流压井软管	应用于采油平台节流压井和酸性服务的软管，连接井口防喷器和节流压井管汇，输送气侵泥浆、高比重泥浆等	
API 7K 高压泥浆管	应用于海洋钻探和陆地钻探的钻机立管顶部与垂直运动的水龙头之间的柔性连接，输送高压水泥浆	

资料来源：悦龙科技招股书、华源证券研究所

陆地油气柔性管道是公司发展的重点布局系列产品之一，主要应用于油气田压裂、油气勘探、石油钻探、油井压力控制、原油储备等，满足石油和天然气的开采、输送等需求。

图表 6：陆地油气柔性管道包括酸化压裂高压软管和旋转钻井设备水龙头等

产品名称	产品用途	产品图例
酸化压裂高压软管	应用于地面高压泵车，作用为将含有砂子的流体高速注入井中，使油层岩石破裂产生裂缝，支撑裂缝处于开启状态	
旋转钻井设备水龙头带	用于海洋钻探和陆地钻探的钻机立管顶部与垂直运动的水龙头之间的柔性连接，在高压下输送水基、油基泥浆、钻井液等	
BOP 液压软管	主要用于防喷器液压控制，可直接暴露在 704℃火焰内超过 5 分钟，确保控制系统在紧急情况下能够实现操作	

资料来源：悦龙科技招股书、华源证券研究所

公司工业专用软管产品的结构设计可以满足各种不同工况，具有更好的柔韧性，满足各种狭小空间的安装，应用更为灵活；具有更好的耐介质性能以及优异的流体兼容性，可以满足不同酸碱性、腐蚀性、磨蚀性、侵蚀性流体介质的输送；具有更长的使用寿命，产品设计有着优异的耐老化的性能，可以在臭氧和紫外线环境下长期使用。

图表 7：工业专用软管产品包括盾构泥浆软管和液压软管等

产品名称	产品用途	产品图例
盾构泥浆软管	在盾构机泥浆输送系统中，用于输送掘进过程中产生的岩屑泥浆混合物等流体，管体柔软，富有弹性，具有良好的耐磨性能，能够耐正压和负压，端部法兰为整体硫化成型，最大限度缩短端部连接不可弯曲长度，使软管总成更具柔韧性	
液压软管	用于液压传动，输送高压液体如乙醇、液压油、矿物油、燃料油等	
风电风机冷却管	用于风力发电系统里冷却水、乙二醇、冷却液、缓释剂输送	
飞机加油软管	用于民用机场为飞机进行地面加油和吸排油，输送石油基燃油	
食品级纯胶管	纯胶管食品软管由橡胶挤出成型，内部无骨架材料。胶料为光滑卫生级橡胶，无任何刺激性气味，适用于各种食品饮料行业，如牛奶、乳制品、油脂类和脂肪类食品	

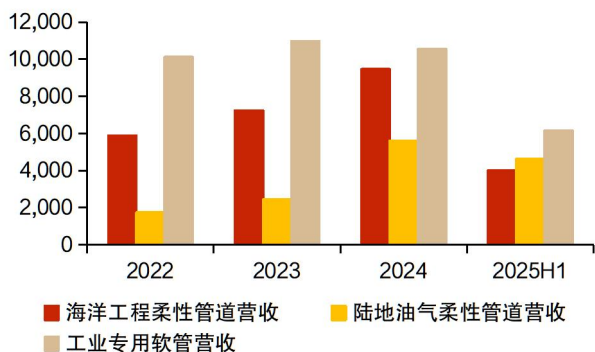
资料来源：悦龙科技招股书、华源证券研究所

收入情况：2022-2025H1，公司海洋工程柔性管道销售收入分别为 5,888.30 万元、7,235.99 万元、9,464.65 万元和 4,019.65 万元。2024 年公司海洋工程柔性管道营业收入相对 2023 年增长 2,228.66 万元，主要由内销增长带动，市场需求有所增长。公司陆地油气柔性管道销售收入在 2024 年及 2025 年上半年增长迅速。2024 年度，公司陆地油气柔性管道销售收入较上年同比增长 130%。公司陆地油气柔性管道销售增长主要来自于陆地酸化油气

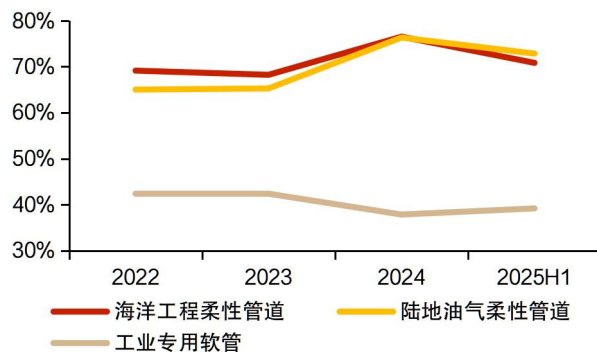
田压裂用超高压软管（压裂软管）贡献。公司**工业专用软管**产品销售基本保持稳定，收入占比略有下降。

毛利率情况：2022-2025H1，**海洋工程柔性管道**各期毛利率分别为 69.12%、68.21%、76.50%和 70.81%，居于较高水平且呈波动上升趋势，系公司海工产品的技术含量较高，相较于国际市场竞争对手仍具有价格优势，严格控制成本；海洋勘探钻井柔性软管等高毛利产品的销售增长带动了平均毛利率的提升。**陆地油气柔性管道**产品 2022-2025H1 毛利率分别为 65.00%、65.25%、76.31%和 72.82%，变化原因系陆地酸化油气田压裂用超高压软管销量快速增长，且 2024 年美国市场的进一步拓展带动公司陆地油气柔性管道产品毛利提升；2025 年上半年产品毛利率略有下降。**工业专用软管**产品 2022-2025H1 毛利率分别为 42.38%、42.39%、37.85%和 39.19%，2024 年该产品毛利率出现下滑主要原因系工业管产品成本对于原材料橡胶价格变动较为敏感；2025H1，受部分客户结构调整，细分产品中高毛利率的工业软管销售增加，导致当期工业专用软管毛利率小幅上升。

图表 8：2025H1 公司工业专用软管营收 6147 万元（万元）



图表 9：2024 年公司海洋工程柔性管道毛利率达 76.5%



资料来源：悦龙科技招股书、华源证券研究所

资料来源：悦龙科技招股书、华源证券研究所

公司产品采取“直销+非直销”的复合销售模式，以自有品牌销售为主，ODM 合作品牌销售为辅。2022-2025H1，公司对前五大客户的销售额分别为 9418 万元、11009 万元、11370 万元和 5793 万元，占营业收入总金额比例分别为 49.84%、50.36%、42.50%和 37.81%。不存在对单一客户的重大依赖。2025H1 公司的前五大客户分别是中海油集团、双威集团、客户 C、Premium Hoses LLC 和中石油集团。

图表 10：2024-2025H1，中海油是公司最大客户，销售额占比均大于 9%

序号	客户	销售金额（万元）	年度销售额占比（%）	是否存在关联关系
2025 年 1 月—6 月				
1	中海油集团	1,506.14	9.83%	否
2	双威集团	1,354.62	8.84%	否
3	客户 C	1,186.82	7.75%	否
4	Premium Hoses LLC	875.22	5.71%	否
5	中石油集团	870.35	5.68%	否
	合计	5,793.16	37.81%	-
2024 年度				
1	中海油集团	3,332.72	12.46%	否
2	双威集团	2,332.49	8.72%	否
3	Techfluid U.K. Ltd.	2,250.44	8.41%	是
4	中石油集团	1,764.95	6.60%	否
5	World Carrier	1,688.96	6.31%	否

Corporation				
合计		11,369.55	42.50%	-
2023 年度				
1	Techfluid U.K. Ltd.	4,292.04	19.63%	是
2	双威集团	2,738.27	12.52%	否
3	中海油集团	2,320.69	10.61%	否
4	中石油集团	1,122.02	5.13%	否
5	Woodswell Energy (PTE) Ltd.	536.09	2.45%	否
合计		11,009.11	50.36%	-
2022 年度				
1	Techfluid U.K. Ltd.	2,970.25	15.72%	是
2	中海油集团	2,541.95	13.45%	否
3	双威集团	1,939.76	10.27%	否
4	中集集团	1,022.37	5.41%	否
5	徐工集团	943.81	4.99%	否
合计		9,418.13	49.84%	-

资料来源：悦龙科技招股书、华源证券研究所

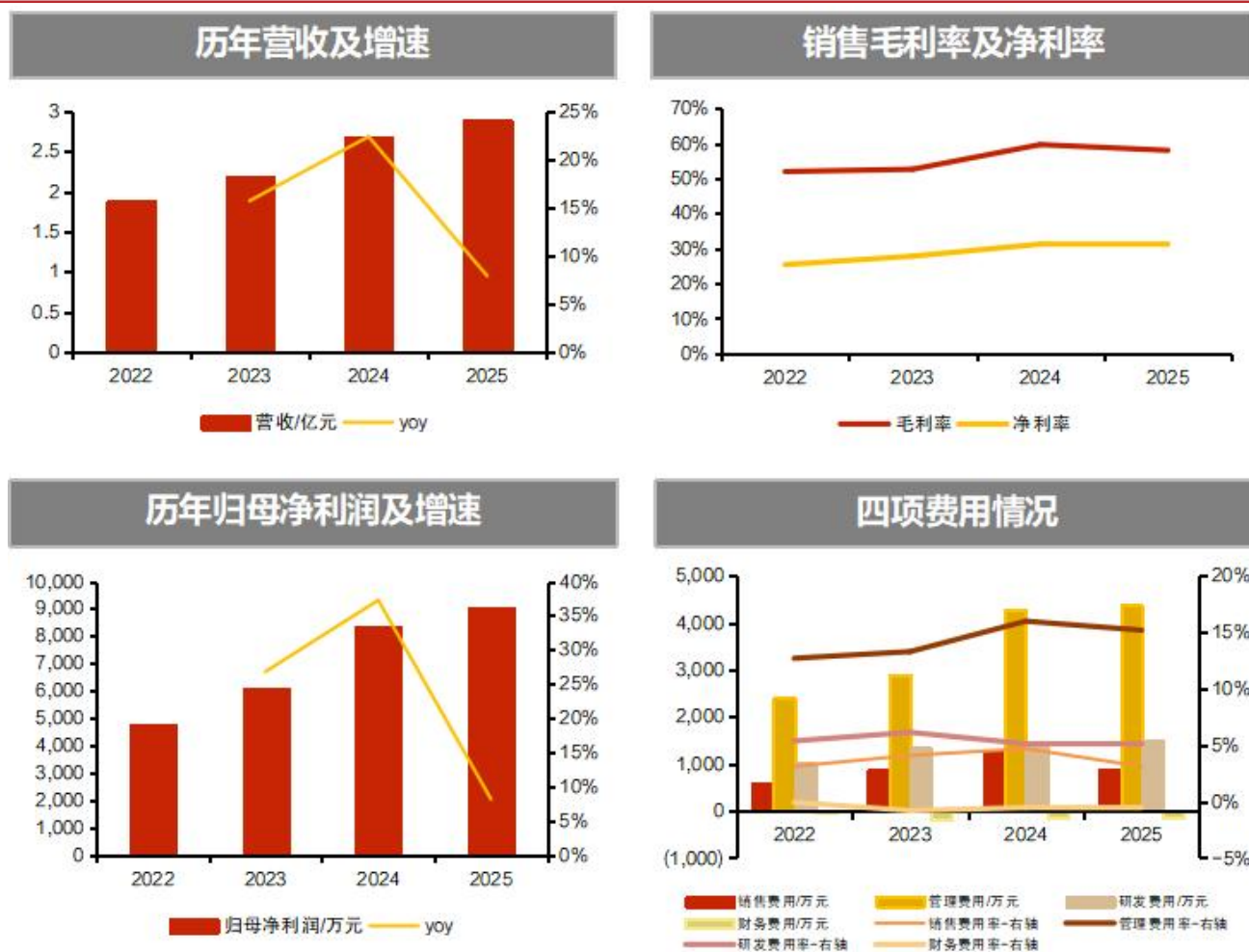
营收方面，公司营收规模在 2022-2025 年间保持持续增长，从 1.89 亿元增长至 2.89 亿元。2025 年增长势头延续，但较 2024 年有所放缓。

利润方面，归母净利润同样保持稳健增长趋势，从 2022 年的 4792.34 万元增至 2024 年的 8342.33 万元。2025 年增速放缓，归母净利润达 9028 万元（yoy+8.22%）。

盈利能力方面，2022-2025 年公司毛利率呈现波动上升趋势，2022-2024 年，毛利率从 51.97%提升至 59.68%，随后在 2025 年略降至 58.05%；2022-2025 年，净利率从 25.36%显著提升至 31.47%，显示出公司盈利能力增强。

成本与费用管控方面，2022-2025 年，期间费用率呈现先上升后下降的趋势，从 2022 年的 21.11%上升至 2024 年的 25.25%，随后在 2025 年下降至 22.92%。具体来看，2024-2025 年公司销售费用率由 4.68%降至 3.11%，管理费用率也略有回落。2022-2025 年公司研发费用率始终保持在 5%以上。财务费用率持续为负。

图表 11：悦龙科技 2025 年营收 2.89 亿元，yoy+7.89%

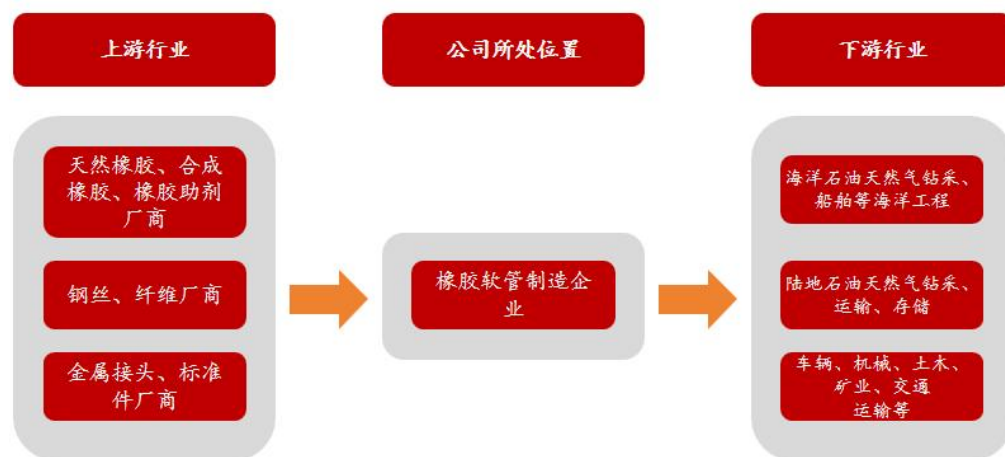


资料来源：Wind、华源证券研究所

3. 行业：橡胶胶管下游整体生产供给连创新高，广泛应用于石油、天然气和车辆等终端领域

橡胶软管上游主要是橡胶及橡胶助剂、金属丝或纤维、端部连接头等五金配件。橡胶软管下游应用领域广泛，涵盖了各个工业生产制造和流通领域，主要包括海洋工程装备、陆地油气开发、工程机械、汽车工业及其他常规工业生产制造等领域。海洋工程装备对于橡胶软管品质要求较高，需要具备耐高压、耐腐蚀、耐油、耐高温等性能；陆地油气开发用胶管除了常规钻探胶管、振动胶管外，逐步向工况要求更高的二次油田开发、页岩油气开采等领域延伸，依靠优异的适用性、耐久性逐步取代钢管；工程机械、汽车工业用胶管向耐热、耐燃油、耐高压、渗透低等性能发展，开发重点主要集中在液压软管、建筑泥浆管和增压器胶管等方面。

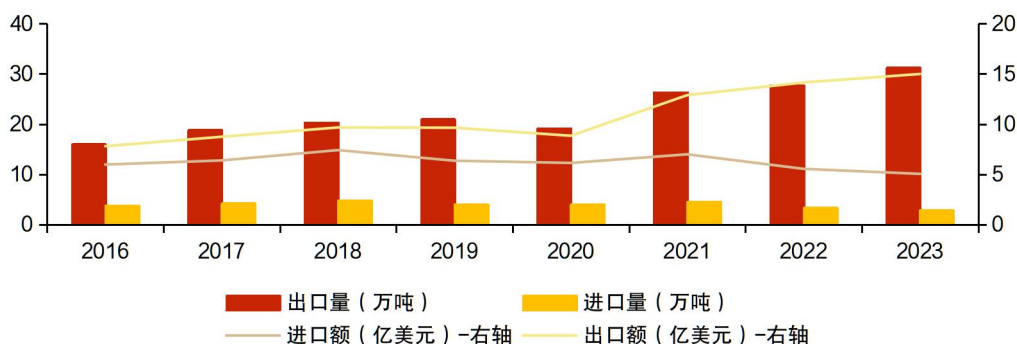
图表 12：悦龙科技下游行业为海洋石油天然气钻采、船舶等海洋工程等



资料来源：悦龙科技招股书、华源证券研究所

2021 年以来，全球工业市场消费端的需求缓慢复苏，与此同时，橡胶胶管下游行业如油气开采、汽车、工程机械等整体生产供给连创新高，对胶管产品需求逆势增长，同时，我国各类型橡胶软管的生产技术工艺提升，供给能力增强，共同推动我国胶管产品的出口量增长明显。根据中国橡胶工业年鉴，2023 年，我国橡胶胶管出口总量 31.24 万吨，同比增长 12.6%，出口总额 14.99 亿美元，同比增长 6.2%，出口均价为 4.8 美元/千克；进口总量 2.82 万吨，同比下降 14.2%，进口总额 5.03 亿美元，同比下降 8.8%，进口均价为 17.84 美元/千克。

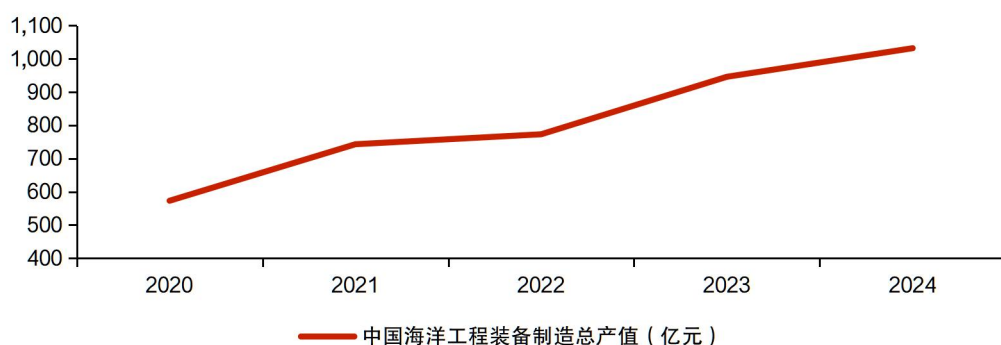
图表 13：2023 年中国橡胶管出口量达 31.24 万吨，出口额达 14.99 亿美元



资料来源：中国橡胶工业年鉴、悦龙科技招股书、华源证券研究所

根据中国船舶工业协会统计，2024 年，全球共成交海洋工程装备 215 艘，成交金额 272.2 亿美元，同比增长 85%。随着市场需求的持续回暖，海洋工程装备正呈现良好发展势头。根据中国海洋经济统计公报，2024 年中国海工装备制造企业生产总值达 1,032 亿元，同比增长 9.09%。

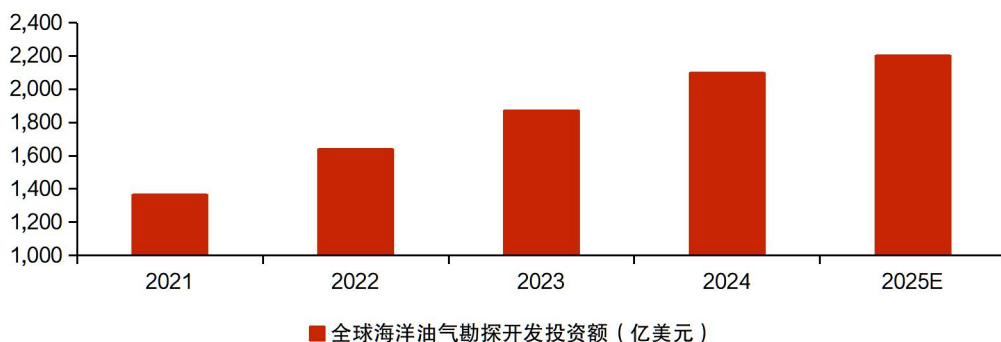
图表 14：2024 年中国海工装备制造企业生产总值达 1,032 亿元



资料来源：中国海洋经济统计公报、悦龙科技招股书、华源证券研究所

随着海上油气开发技术、工程技术和装备能力的逐渐成熟，海上油气项目建产周期被合理压缩，海上油气特别是深水油气生产成本大幅下降。据公司招股书数据，具体看深海油气项目的保本价分布，当油价在 60 美元/桶以上时，92% 的未开发深水项目存在经济效应，若油价维持在 70 美元/桶以上水平，则 95% 的未开发深海项目便能实现盈利。自 2014 年油价暴跌开始，海工装备就陷入了数年的低迷期。2021 年，随着宏观环境影响的减弱，克拉克森海工指数增长 8.7%，行业出现复苏迹象，海工装备成交额突破 100 亿美元，且海上风电、移动式生产装置订单量较大。2022 年以来，随着全球经济回暖、俄乌冲突影响，全球油价创十年新高，油气勘探资本开支开启了新一轮扩张周期，据《中国海洋能源发展报告 2024》数据，2024 年全球海洋油气勘探开发投资约 2096 亿美元，2025 年，全球海洋油气勘探开发投资预计达到 2,200 亿美元。

图表 15：预计 2025 年全球海洋油气勘探开发投资额将达 2200 亿美元



资料来源：Westwood Global Energy Group、中国海油集团能源经济研究院、悦龙科技招股书、华源证券研究所

基于公司所处行业，同行业可比上市公司包括利通科技、中裕科技和派特尔等。利通科技致力于为客户提供复杂工业环境要求的钢丝增强橡胶软管、连接件及橡胶软管总成；中裕科技致力于为流体输送提供耐高压、抗磨损、长距离的专业化解决方案和定制化服务；派特尔致力于工业软管及总成、改性工程塑料的研发、生产和销售。

图表 16：同行业可比公司包括利通科技、中裕科技和派特尔

公司	简介
利通科技 (832225.BJ)	成立于 2003 年，致力于以先进的技术为客户提供适应复杂工业环境要求的钢丝增强橡胶软管、连接件及橡胶软管总成，是一家集研发、生产、销售与服务为一体的高新技术企业。
中裕科技	成立于 2000 年，为流体输送提供耐高压、抗磨损、长距离的专业化解决方案和定制化服务，主要产品包括耐

(871694.BJ)	高压大流量输送软管、普通轻型输送软管两大系列。
派特尔 (836871.BJ)	成立于 2008 年，致力于工业软管及总成、改性工程塑料的研发、生产和销售。主要产品和服务为树脂软管及总成、橡胶软管及总成、尼龙软管及总成、铁氟龙软管及总成、改性工程塑料、配件。
悦龙科技	公司成立于 1989 年，主要从事流体输送柔性管道及软管总成的研发、生产和销售，产品类型包括海洋工程柔性管道、陆地油气柔性管道和工业专用软管三大系列。

资料来源：悦龙科技招股书、华源证券研究所

4. 申购建议：专注海洋工程与油气钻采领域高端柔性管道，建议关注

悦龙科技深耕橡胶软管行业三十余年，专注海洋工程与油气钻采领域高端柔性管道研发制造，掌握核心技术，通过 API、DNV、CCS 等国际认证，产品广泛应用于中海油、中石油等重大项目，为国家级专精特新“小巨人”企业。截至 2026/3/12，可比公司 PE TTM 中值为 41.9X，建议关注。

图表 17：可比公司 PE TTM 中值为 41.9X（数据截至 2026.3.12）

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2024 年营收/亿元	2024 年归母净利润/万元
利通科技	920225.BJ	34.53	41.90	4.84	10,721.42
中裕科技	920694.BJ	26.18	29.49	5.99	10,482.72
派特尔	920871.BJ	12.24	111.96	1.68	2,926.60
均值		24.32	61.11		
中值		26.18	41.90		
悦龙科技	920188.BJ	-	-	2.68	8,342.33

资料来源：Wind、华源证券研究所

5. 风险提示

国际贸易政策风险：2022-2025H1，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，境外销售收入金额分别为 5,990.07 万元、7,683.44 万元、9,088.86 万元和 6,317.00 万元，占营业收入比例分别为 31.70%、35.14%、33.98%和 41.23%，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，或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。

毛利率下滑的风险：2022-2025H1，公司毛利率分别为 51.97%、52.64%、59.68%和 57.01%。公司产品种类较多，各类产品的毛利率存在差异，随着公司高端软管产品销售不断增长，毛利率也持续提升。公司较高的毛利水平主要来源于产品技术水平的优异，若未来公司高毛利产品受下游市场、主要客户订单周期波动影响导致收入减少或毛利下滑，或公司同行业可比公司技术水平提升且类似产品投放市场，导致所处行业竞争加剧、公司产品议价能力下降或未能采取有效手段保持技术水平的前列地位，则公司或将面临毛利率下滑的风险。

核心技术失密的风险：随着胶管行业的快速发展和竞争加剧，行业内企业对胶料配方、炼胶技术、胶管设计等方面的人才需求将逐步增加。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。在新技术开发过程中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，或将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。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。