

分析师：顾敏豪
登记编码：S0730512100001
gumh00@ccnew.com 021-50586308

一季度业绩略有下滑，石油钻采等新业务提供增长动力

——利通科技(832225)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(首次)

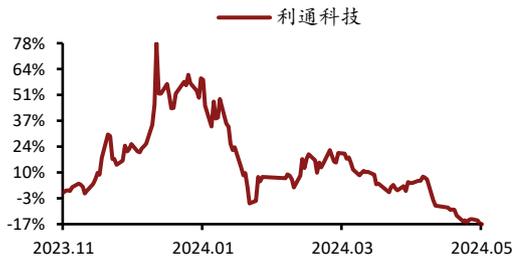
市场数据(2024-05-22)

收盘价(元)	9.63
一年内最高/最低(元)	24.98/9.63
沪深 300 指数	3684.45
市净率(倍)	1.67
流通市值(亿元)	6.66

基础数据(2024-05-23)

每股净资产(元)	5.76
每股经营现金流(元)	0.22
毛利率(%)	40.18
净资产收益率_摊薄(%)	3.14
资产负债率(%)	21.79
总股本/流通股(万股)	12691.89/6916.72
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

联系人：马蕊琦
电话：021-50586973
地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼
邮编：200122

发布日期：2024 年 05 月 23 日

投资要点：公司公布 2024 年一季报。一季度实现营业收入 1.01 亿元，同比下滑 4.24%，实现归属于上市公司股东的净利润 1914.86 万元，同比下滑 26.52%；扣非后的净利润 1767.12 万元，同比下滑 24.98%，基本每股收益 0.18 元。

● 一季度收入结构变化以及需求同比下降导致业绩下滑。公司主营业务为各类橡胶软管、连接件、橡胶软管总成、混炼胶及橡塑制品，产品主要用于各类设备动力传输或者流体介质的输送，下游主要包括工程机械、煤矿机械、农业机械、化工、石油天然气钻采、食品、风电等行业。2024 年以来，由于订单交付的时间差异，导致一季度公司的工业管系列产品收入较去年同期有所下降；同时由于 2023 年一季度下游需求态势相对较好，2024 年一季度下游行业需求同比有所下滑，导致公司液压软管订单同比减少，收入有所下降。受两因素影响，一季度公司实现营业收入 1.01 亿元，同比下滑 4.24%。

盈利能力方面，一季度公司综合毛利率 40.18%，同比下滑 6.89 个百分点，环比下滑 7.36 个百分点；净利率 18.98%，同比下滑 5.74 个百分点，环比下滑 8.78 个百分点。盈利能力的下滑主要由于公司收入结构的变化，一季度高附加值的工业管系列产品收入占比有所下降，加上部分固定成本上升导致了毛利率的下滑。受收入和盈利能力下滑的影响，一季度公司实现净利润 1914.86 万元，同比下滑 26.52%，环比下滑 47.14%。

● 下游需求有望回暖，推动公司传统业务增长。公司传统产品主要包括各类液压橡胶软管及总成，下游主要用于工程机械、农业机械、煤矿机械等领域。房地产是工程机械最重要的下游市场，近年来房地产市场的下行对工程机械需求带来了较大的拖累。近期我国房地产扶持政策频出，刺激力度较大，有望改善工程机械需求。从我国挖掘机销售情况来看，2024 年 3 月和 4 月，我国挖掘机国内月度销量内分别增长 9.3% 和 13.3%，连续 2 个月同比正增长。4 月份挖掘机产量同比增长 17%。此外，2024 年 3 月，我国推出了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》政策，亦有望对各类机械设备的需求带来一定推动。总体来看，未来我国工程机械需求有望出现回暖，从而推动公司需求的增长。

● 石油钻采软管等新业务不断发力，未来增长潜力较大。公

司积极拓展新业务，近年来以酸化压裂软管为代表的石油钻采软管及总成业务实现了快速发展。2023 年公司胶管总成及配套管件业务（主要为石油钻采软管）实现收入 2.13 亿元，同比增长 73.76%，成为公司业绩增长的最大驱动因素。未来公司将继续开发石油钻采市场，推动新产品的更新迭代。此外，公司也在充分发掘超高压软管方面的技术优势，积极开发超高压装备、市政工程等领域市场，推动公司业务的转型升级，为公司未来成长提供充足动力。

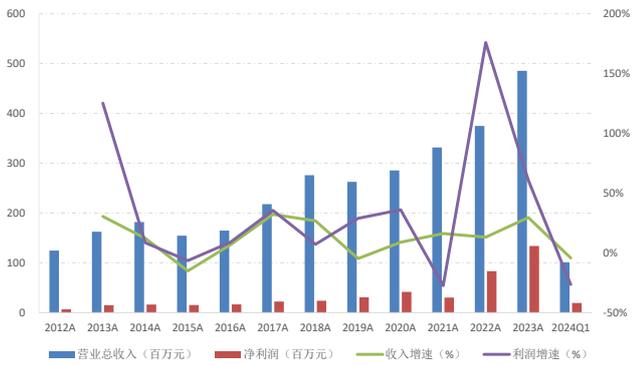
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2024、2025 年 EPS 为 1.15 元和 1.30 元，以 5 月 22 日收盘价 9.63 元计算，PE 分别为 8.40 倍和 7.41 倍。考虑到公司的发展前景和行业地位，给予公司“增持”的投资评级。

风险提示：行业竞争加剧、新业务拓展不及预期、需求不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	375	485	527	585	650
增长率（%）	13.05	29.50	8.65	10.92	11.07
净利润（百万元）	83	134	146	165	187
增长率（%）	175.92	60.78	8.82	13.31	13.12
每股收益(元)	0.66	1.05	1.15	1.30	1.47
市盈率(倍)	14.70	9.14	8.40	7.41	6.55

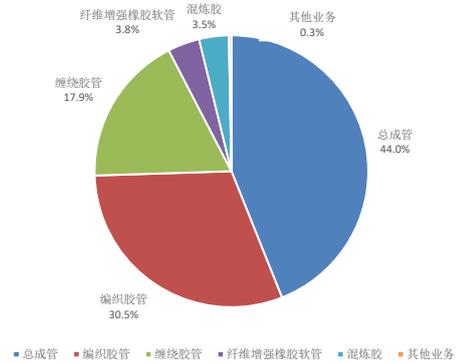
资料来源：中原证券研究所、聚源数据

图 1: 公司历年业绩增长



资料来源: 中原证券研究所、wind

图 2: 公司收入结构



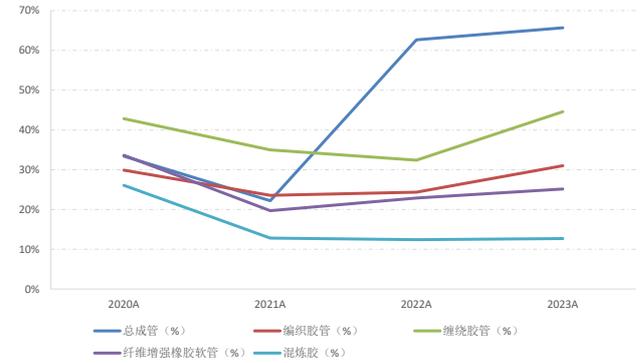
资料来源: 中原证券研究所、wind

图 3: 公司综合毛利率



资料来源: 中原证券研究所、wind

图 4: 公司分产品毛利率



资料来源: 中原证券研究所、wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	349	333	421	517	634
现金	101	70	156	224	309
应收票据及应收账款	111	116	111	123	137
其他应收款	2	1	1	1	1
预付账款	5	3	4	5	5
存货	124	131	134	147	162
其他流动资产	6	11	14	16	19
非流动资产	323	447	467	490	510
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	239	263	298	326	349
无形资产	36	35	34	34	33
其他非流动资产	47	150	135	130	128
资产总计	671	780	888	1,006	1,144
流动负债	170	157	143	154	165
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	94	75	81	89	98
其他流动负债	76	81	62	65	68
非流动负债	22	30	32	33	34
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	30	32	33	34
负债合计	191	187	175	186	199
少数股东权益	2	2	2	2	2
股本	106	106	127	127	127
资本公积	106	106	84	84	84
留存收益	266	379	499	606	731
归属母公司股东权益	478	591	711	818	942
负债和股东权益	671	780	888	1,006	1,144

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	105	141	161	181	203
净利润	83	133	146	165	187
折旧摊销	32	34	31	34	37
财务费用	-1	-1	0	0	0
投资损失	0	-1	0	0	0
营运资金变动	-13	-30	-16	-18	-20
其他经营现金流	4	6	0	0	0
投资活动现金流	-30	-140	-51	-57	-57
资本支出	-30	-59	-51	-56	-56
长期投资	0	-81	0	0	0
其他投资现金流	0	0	1	0	0
筹资活动现金流	-30	-29	-24	-27	-31
短期借款	-10	0	0	0	0
长期借款	-11	0	0	0	0
普通股增加	24	0	21	0	0
资本公积增加	-24	0	-22	0	0
其他筹资现金流	-9	-29	-24	-27	-31
现金净增加额	46	-26	86	67	86

资料来源：中原证券研究所

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	375	485	527	585	650
营业成本	232	253	276	303	334
营业税金及附加	2	6	6	7	8
营业费用	15	24	25	28	31
管理费用	22	29	32	35	39
研发费用	18	24	25	28	31
财务费用	-1	-2	-1	-2	-3
资产减值损失	-4	-5	0	0	0
其他收益	13	4	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	96	153	166	188	213
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	96	153	166	188	213
所得税	13	20	21	24	27
净利润	83	133	146	165	187
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	83	134	146	165	187
EBITDA	126	184	197	220	247
EPS (元)	0.66	1.05	1.15	1.30	1.47

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	13.05	29.50	8.65	10.92	11.07
营业利润 (%)	186.91	59.95	8.71	13.33	13.14
归属母公司净利润 (%)	175.92	60.78	8.82	13.31	13.12
获利能力					
毛利率 (%)	38.00	47.84	47.67	48.15	48.63
净利率 (%)	22.19	27.55	27.59	28.18	28.71
ROE (%)	17.39	22.64	20.47	20.16	19.80
ROIC (%)	16.92	21.35	19.79	19.43	19.05
偿债能力					
资产负债率 (%)	28.49	23.99	19.69	18.52	17.40
净负债比率 (%)	39.84	31.55	24.52	22.72	21.07
流动比率	2.06	2.12	2.94	3.36	3.83
速动比率	1.27	1.21	1.90	2.29	2.73
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.67	0.63	0.62	0.60
应收账款周转率	5.44	6.65	7.09	7.57	7.58
应付账款周转率	3.16	4.00	4.42	4.49	4.49
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.66	1.05	1.15	1.30	1.47
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.83	1.11	1.27	1.43	1.60
每股净资产 (最新摊薄)	3.77	4.65	5.60	6.44	7.42
估值比率					
P/E	14.70	9.14	8.40	7.41	6.55
P/B	2.56	2.07	1.72	1.49	1.30
EV/EBITDA	4.16	11.95	5.52	4.62	3.78

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。