

2025年03月12日

利通科技(832225.BJ)

——橡胶软管及组合件“小巨人”，布局高分子材料研发和多产品领域拓展

投资评级：增持（首次）

投资要点：

- **橡胶软管及组合件国家级专精特新“小巨人”，2024年预计实现归母净利润1.10亿元。**公司专注于高中低压橡胶软管及软管组合件，主要产品为钢丝缠绕液压橡胶软管、钢丝编织液压橡胶软管及软管总成。公司产品配套国内知名工程机械厂商，如三一集团、徐工集团、山河智能、中铁装备等；知名煤矿机械厂商，如郑煤机、中煤北京煤矿机械等；知名农业机械厂商，如洛阳一拖、河北英虎等；此外石油钻采系列软管总成配套国内外石油天然气等相关企业。公司预计2024年度实现营业收入4.84亿元、归母净利润1.10亿元、扣非归母净利润1.03亿元，基本每股收益预计0.87元。
- **基本盘：液压软管部分实现进口替代，石油管取得API 17K产品认证。**液压软管、工业软管构筑公司业务基本盘，两者在总营收中的占比分别为6成和3成。**液压软管：**逐步实现了部分高性能产品的进口替代，客户为三一重工、徐工集团、巴夫斯等。公司“超级大力神”系列液压橡胶软管具备与国际龙头美国派克、意大利玛努利同类产品竞争的能力，产品远销欧洲、南北美洲、东南亚、俄罗斯、澳大利亚等多个国家和地区。未来，公司计划重点开拓苛刻环境等寿命液压管路系统应用市场、三年质保矿用软管、核电及高端机械专用软管。**工业软管：**2024年公司相关石油管取得API 17K产品认证，成为全球少数掌握此认证的公司之一，为加大海洋工程软管市场的开拓奠定了基础；大长度酸化压裂软管总成实现交付，进一步提升了公司在石油软管领域的市场影响力。此外，公司前期供应的酸化压裂软管系列产品已经陆续进入更换周期，客户已经进入正常的产品更换采购。在此基础上，公司正在增加产品品类，拓展新的市场，开发漂浮式输油软管、挖泥船疏浚软管等，以不断丰富石油软管系列产品类别，拓宽产品应用场景。
- **2024年国内油气产量当量首超4亿吨，石油管等产品有望受益于下游高景气。**由于工程机械行业周期性较强，2024年工程机械行业基本处于触底企稳的状况，同时受益于我国增发万亿国债、超长期特别国债、房地产刺激等相关政策陆续落地，未来工程机械行业有望好转，利好公司液压软管业务发展。根据国家能源局数据，2024年国内油气产量当量首超4亿吨，连续8年千万吨级快速增长。其中原油产量2.13亿吨，较2018年增产2400万吨；天然气产量2464亿立方米，近6年年均增长超130亿立方米。目前全球能源消费结构仍然以石油、天然气、煤炭为主导的化石燃料为主，石油、天然气等化石能源较大的市场需求，为石油钻采设备及相关配套零部件提供了广阔的市场前景，公司相关工业软管产品有望持续受益。
- **增长盘：新开展城市地下管网综合治理服务，超高压食品灭菌设备进入试生产阶段。**从中期维度看，公司增长盘业务主要包含2部分。1) **利用超高压水切割技术开展城市地下管网综合治理服务：**根据2024年11月公告，公司全资子公司漯河利洁工程服务有限公司拟收购河南梁甫建筑工程有限公司，旨在积极推进城市地下管网检测、疏通、打堵、修复等城市地下管网综合治理业务。2) **超高压食品灭菌机：**该款设备灭菌的基本原理是在常温状态下对食品加压约600MPa，并根据不同食品特性保压不同时间，以达到食品灭菌的效果，超高压食品灭菌的特点是低温高压，无添加剂、无防腐剂，能保持食品原汁原味、营养流失少。根据2024年11月公告，公司拟设立全资子公司河南爱自己食品科技有限公司，通过筹建相关实验产线，开展超高压食品灭菌具体的应用研究，推动公司超高压食品灭菌设备更好的进行市场推广。

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

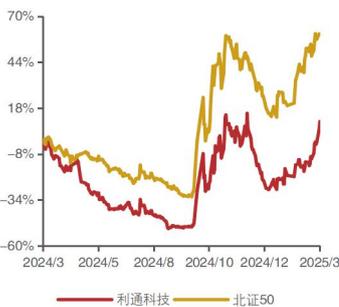
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025年03月11日

收盘价(元)	15.55
一年内最高/最低(元)	17.33/7.00
总市值(百万元)	1,973.59
流通市值(百万元)	1,287.26
总股本(百万股)	126.92
资产负债率(%)	22.17
每股净资产(元/股)	5.02

资料来源：聚源数据

截至 2025 年 2 月，公司首台超高压食品灭菌设备已经在客户现场安装调试完毕，目前正在进行试生产相关工作。此外，公司拟在青岛高新区建设高分子材料循环利用和特种橡胶及制品研究所，主要围绕改性工程树脂颗粒、预分散母胶粒、特种橡胶混炼胶、预分散树脂颗粒、改性尼龙颗粒等开展产品研发，同时建设产品中试基地生产线，此举有利于进一步完善公司在高分子材料领域的布局。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2024–2026 年归母净利润分别为 1.10/1.33/1.58 亿元，对应 EPS 分别为 0.86/1.04/1.24 元/股，对应当前股价 PE 分别为 18.0/14.9/12.5 倍，我们选取川环科技、中鼎股份、中裕科技作为可比公司，可比公司 2025 年平均估值为 22 倍。我们认为，公司积极推进布局的两大新业务有望拓宽发展蓝图，在工程机械行业逐步企稳、石油钻采下游需求稳步增长的积极预期下，公司基本盘和增长盘业务有望一同创造业绩增量，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险、新品拓展不及预期风险、原材料价格波动风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	375	485	484	563	652
同比增长率（%）	13.05%	29.50%	-0.32%	16.32%	15.78%
归母净利润（百万元）	83	134	110	133	158
同比增长率（%）	175.92%	60.78%	-17.89%	20.69%	19.03%
每股收益（元/股）	0.66	1.05	0.86	1.04	1.24
ROE（%）	17.39%	22.64%	16.14%	16.80%	17.19%
市盈率（P/E）	23.73	14.76	17.98	14.89	12.51

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	70	146	236	347
应收票据及账款	119	111	131	146
预付账款	3	5	6	7
其他应收款	1	1	2	2
存货	131	134	153	172
其他流动资产	9	8	10	11
流动资产总计	333	406	538	686
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	283	281	297	296
在建工程	32	39	23	25
无形资产	35	34	34	34
长期待摊费用	1	1	1	1
其他非流动资产	96	111	114	121
非流动资产合计	447	465	468	477
资产总计	780	872	1,006	1,163
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	75	77	89	102
其他流动负债	81	88	103	118
流动负债合计	157	166	192	220
长期借款	9	2	0	0
其他非流动负债	22	22	23	23
非流动负债合计	30	24	23	23
负债合计	187	189	215	244
股本	106	127	127	127
资本公积	106	85	85	85
留存收益	379	469	577	706
归属母公司权益	591	680	789	918
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	593	683	791	919
负债和股东权益合计	780	872	1,006	1,163

现金流量表（百万元）

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	133	104	120	144
折旧与摊销	34	42	48	52
财务费用	-2	0	-1	-1
投资损失	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	-30	11	-15	-9
其他经营现金流	7	6	14	15
经营性现金净流量	141	161	164	199
投资性现金净流量	-140	-59	-49	-60
筹资性现金净流量	-29	-27	-25	-28
现金流量净额	-26	76	90	111

利润表（百万元）

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	485	484	563	652
营业成本	253	280	323	370
税金及附加	6	6	7	8
销售费用	24	23	26	30
管理费用	29	29	37	42
研发费用	24	23	28	32
财务费用	-2	0	-1	-1
资产减值损失	-5	-5	-6	-7
信用减值损失	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1	2	2	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	4	4	12	13
营业利润	153	125	151	180
营业外收入	0	0	1	1
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	153	125	151	180
所得税	20	16	19	23
净利润	133	110	132	157
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司股东净利润	134	110	133	158
EPS(元)	1.05	0.86	1.04	1.24

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收增长率	29.50%	-0.32%	16.32%	15.78%
营业利润增长率	59.95%	-17.96%	20.56%	19.02%
归母净利润增长率	60.78%	-17.89%	20.69%	19.03%
经营现金流增长率	33.97%	14.40%	1.86%	20.89%
盈利能力				
毛利率	47.84%	42.15%	42.67%	43.23%
净利率	27.44%	22.65%	23.51%	24.16%
ROE	22.64%	16.14%	16.80%	17.19%
ROA	17.14%	12.59%	13.18%	13.56%
估值倍数				
P/E	14.76	17.98	14.89	12.51
P/S	4.07	4.08	3.51	3.03
P/B	3.34	2.90	2.50	2.15
股息率	1.07%	1.02%	1.23%	1.46%
EV/EBITDA	12	11	9	7

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

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，需在允许的范围内使用，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）。