

2025 年 04 月 15 日

投资评级：增持（维持）

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

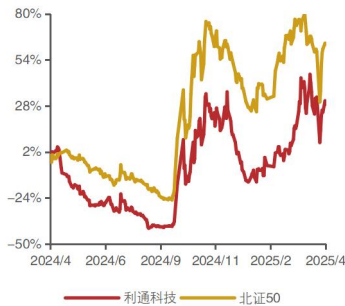
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 04 月 15 日

收盘价（元）	15.37
一年内最高/最低（元）	18.80/7.00
总市值（百万元）	1,950.74
流通市值（百万元）	1,272.36
总股本（百万股）	126.92
资产负债率（%）	23.90
每股净资产（元/股）	5.31

资料来源：聚源数据

利通科技 (832225.BJ)

——核电、深海领域布局制造业务增量，材料、装备板块创新实现版图升维

投资要点：

- **事件：1) 发布 2024 年年报：**全年实现营业收入 4.84 亿元，实现归母净利润 10721 万元，经营活动产生的现金流量净额 13951 万元。**2) 发布 2024 年权益分派预案：**每 10 股派发 2.00 元（含税），共预计派发现金红利 2538 万元。
- **流体板块：持续创新提质力求高端产品国产替代，核电、深海领域布局拓宽发展蓝图。**2024 年公司流体业务板块主要有三大看点。（1）**核电领域自主可控：**公司完成 43 种核电软管的试制，性能测试符合相关要求，下一步将稳步推进核电软管国产化研制项目的验收，加快推进核电软管进口替代；（2）**高端产品进口替代：**以超级大力神软管和超高压树脂软管为代表的高端产品持续优化，凭借卓越性能优势，得到石油、化工、机械等众多行业客户的青睐；（3）**布局深海：**公司持续推进石油软管技术创新与工艺升级，定制化设计并生产出超高压、大长度酸化压裂软管总成，并通过客户验收后配套海上油田压裂船，同时通过的 API17K 产品认证，为酸化压裂软管总成进一步向海洋油气钻探领域拓展奠定了基础，当前该领域产品的产线设计基本完成，正在进行相关设备的订购工作，公司力争在 2025 年度实现产线投产并试制相关产品。《工程机械行业“十四五”发展规划》提出发展目标：核心液压件国产化率超过 60%，行业核心基础零部件可靠性、耐久性达到或接近国际先进水平，自给率达到 90%。政策规划与公司战略形成精准匹配，为业务拓展创造广阔市场空间。
- **材料板块：青岛研发+漯河生产双轮协同，深度推进特种橡胶等产品的研发成果转化。**公司当前具备年产 2.5 万吨高分子材料生产线，以自用为主，2024 年混炼胶相关产品对外销售收入达 1869 万元，已形成面向下游多领域客户的供应能力。为强化材料业务竞争力，2024 年公司全资子公司利通希法（青岛）新材料科技有限公司注册资本增至 3000 万元，重点投入高分子材料研发机构与中试基地建设，深度整合青岛地区在人才、科技、产业集群方面的区位优势，构建“研发-中试-转化”全链条能力。2024 年公司青岛研发基地完成战略性布局并投入运营，聚焦通用及特种混炼胶、尼龙基材高性能改性及循环利用、特种母胶粒助剂等核心产品的研发与中试转化，标志着公司在高分子材料配方设计、工艺优化及产业化应用方面的创新能力实现跨越式提升。2025 年公司将通过青岛研发体系与漯河生产基地的“研发-产业化”双轮协同，加速技术成果转化效率，推动材料板块业务规模与技术附加值同步提升。
- **装备板块：首台 300L 超高压灭菌机成功下线，装备定制及综合服务能力有望继续提升。**公司拥有超高压灭菌设备完整的研发及生产体系，能为客户提供用于试验、中试、规模化生产等各类超高压灭菌设备，公司首台 300L 超高压灭菌机于 2024 年 12 月底成功下线。在市政地下管网综合治理服务方面，公司运用超高压水射流技术，采用非开挖方式进行地下管道清淤、打堵等综合治理，目前正在漯河地区稳步推进相关业务。2025 年，公司通过超高压灭菌设备、超高压均质机的研发创新，有望提升装备定制化制造能力以及对城市管网综合治理、超高压食品灭菌等场景的综合服务能力。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.22/1.46/1.78 亿元，对应 EPS 分别为 0.96/1.15/1.41 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 16.0/13.3/10.9 倍。公司深耕流体业务板块，2025 年在深海、核电等新领域的布局有望斩获更多国内外订单，同时，公司

在材料板块和装备板块的技术研发和产业化落地有望为公司贡献新的增长点。在此背景下，我们认为公司业绩有望持续向好，维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**应收账款余额较大风险、国际贸易摩擦风险、原材料价格波动风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	485	484	555	663	792
同比增长率（%）	29.50%	-0.32%	14.73%	19.51%	19.45%
归母净利润（百万元）	134	107	122	146	178
同比增长率（%）	60.78%	-19.82%	13.94%	19.69%	22.01%
每股收益（元/股）	1.05	0.84	0.96	1.15	1.41
ROE（%）	22.64%	15.91%	15.68%	16.15%	16.84%
市盈率（P/E）	14.59	18.19	15.97	13.34	10.94

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	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	151	223	334	476
应收票据及账款	147	167	191	217
预付账款	5	6	7	9
其他应收款	1	2	2	2
存货	124	140	157	175
其他流动资产	7	9	11	13
流动资产总计	434	548	702	892
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	305	296	309	308
在建工程	14	34	28	25
无形资产	39	38	38	37
长期待摊费用	2	1	1	1
其他非流动资产	91	108	111	119
非流动资产合计	451	477	486	490
资产总计	885	1,025	1,187	1,382
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	114	123	139	157
其他流动负债	78	102	121	144
流动负债合计	191	224	260	302
长期借款	1	0	0	0
其他非流动负债	19	22	23	23
非流动负债合计	20	22	23	23
负债合计	211	247	283	325
股本	127	127	127	127
资本公积	84	84	84	84
留存收益	463	568	694	848
归属母公司权益	674	779	905	1,059
少数股东权益	0	-1	-1	-1
股东权益合计	673	779	904	1,058
负债和股东权益合计	885	1,025	1,187	1,382

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	107	117	139	172
折旧与摊销	45	46	52	56
财务费用	-3	-1	-1	-1
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-16	-8	-7	-7
其他经营现金流	10	6	8	7
经营性现金净流量	140	158	188	224
投资性现金净流量	-43	-69	-58	-59
筹资性现金净流量	-22	-17	-19	-23
现金流量净额	76	72	111	142

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	484	555	663	792
营业成本	275	320	381	456
税金及附加	6	7	8	10
销售费用	29	29	34	36
管理费用	33	36	44	51
研发费用	21	23	30	35
财务费用	-3	-1	-1	-1
资产减值损失	-6	-6	-7	-8
信用减值损失	-2	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	2	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	6	4	6	4
营业利润	124	141	168	205
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	124	141	168	205
所得税	17	19	23	28
净利润	107	122	146	178
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	107	122	146	178
EPS(元)	0.84	0.96	1.15	1.41

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-0.32%	14.73%	19.51%	19.45%
营业利润增长率	-18.66%	13.18%	19.57%	22.00%
归母净利润增长率	-19.82%	13.94%	19.69%	22.01%
经营现金流增长率	-1.15%	13.45%	19.00%	19.04%
盈利能力				
毛利率	43.26%	42.31%	42.52%	42.48%
净利率	22.10%	21.95%	21.98%	22.45%
ROE	15.91%	15.68%	16.15%	16.84%
ROA	12.12%	11.92%	12.31%	12.90%
估值倍数				
P/E	18.19	15.97	13.34	10.94
P/S	4.03	3.51	2.94	2.46
P/B	2.90	2.50	2.15	1.84
股息率	0.00%	0.86%	1.03%	1.26%
EV/EBITDA	7	10	8	6

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）。