

利通科技 (832225)

2024 年报点评: 业绩短期承压下滑, 期待 API 17K 海洋石油跨接软管新品投产

增持 (维持)

2025 年 04 月 16 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 薛路熹

执业证书: S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	485.40	483.84	580.67	669.10	772.34
同比	29.50	(0.32)	20.01	15.23	15.43
归母净利润 (百万元)	133.71	107.21	137.77	173.16	210.44
同比	60.78	(19.82)	28.50	25.69	21.52
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.05	0.84	1.09	1.36	1.66
P/E (现价&最新摊薄)	14.59	18.19	14.16	11.27	9.27

投资要点

■ **高毛利产品增速放缓与新项目开支致全年业绩下滑, 24Q4 环比显著改善。**公司发布 2024 年度报告, 全年实现营收 4.84 亿元, 同比-0.32%; 归母净利润 1.07 亿元, 同比-19.82%; 扣非归母净利润 1.01 亿元, 同比-21.31%。营收同比下滑主要受工程机械市场周期性调整不利影响, 同时酸化压裂软管从高速增长过渡至平稳阶段; 利润端降幅大于营收端主要系收入结构中高毛利产品占比下降, 同时天然橡胶原料价格同比 2023 年上涨, 叠加多个新项目启动致成本开支扩大。由此, 2024 年销售毛利率同比-4.58pct 至 43.26%, 销售净利率同比-5.34pct 至 22.10%, 销售/管理/财务/研发费用率为 5.96%/6.75%/-0.72%/4.27%, 同比+1.12/+0.75/-0.28/-0.58pct。单季度来看, 24Q4 营收/归母净利润/扣非归母净利润环比+39.59%/+70.23%/70.07%, 主要系该季度客户酸化压裂软管采购量环比增加, 以及 2024H2 中标的煤矿液压软管总成订单集中交付。

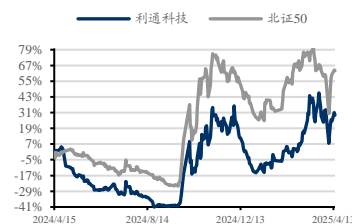
■ **胶管总成业务总体稳健, 钢丝编织与缠绕软管有所下滑。**1) 公司胶管总成及配套管件实现营收 2.2 亿元 (同比+2.85%), 占比 45.4% (同比+1.4pct), 但受酸化压裂软管需求相对放缓及厂房租赁成本增加影响, 毛利率同比-8.62pct 至 57.05%。2) 钢丝编织与缠绕软管受工程机械行业景气下行影响分别实现营收 1.37 亿元 (同比-7.85%) /0.79 亿元 (同比-9.76%), 毛利率 29.14% (同比-1.87pct) /42.54% (同比-2.04pct)。3) 纤维增强橡胶胶管与混炼胶保持良好增长, 但营收体量尚小, 分别实现营收 0.21 亿元 (同比+17.53%) /0.19 亿元 (同比+9.8%), 毛利率 31.10% (同比+5.93pct) /13.77% (同比+1.09pct)。

■ **橡胶管业优势显著, 纵向拓展材料与装备服务。**1) **液压软管:** 自主品牌大力神和超级大力神跻身中高端市场, 实现部分高性能国际知名品牌替代, 大规模设备更新与工程机械筑底回升将带来可观的市场需求。2) **工业软管:** 超耐磨酸化压裂软管较钢管成本节约 70%、安装效率提高 2 倍, 带动综合毛利率由 2021 年 25.78% 上升至 2023 年的 47.84%, 有望持续受益石油开采需求以及老旧软管的更新需求。此外, 2024 年公司定制化设计并交付 92 米大长度酸化压裂软管总成, 配套海上油田压裂船, 为进一步向海洋油气钻探领域拓展奠定基础。3) **强链补链:** 聚焦超高压产业链, 稳步推进高分子材料 (材料共混、材料改性、特种橡胶及塑料制品等)、超高压装备及服务 (超高压 HPP 食品灭菌装备及应用服务、市政工程装备、市政管网服务等) 等业务布局。

■ **盈利预测与投资评级:** 软管主业优势显著, 材料与装备服务打开成长空间, 上调 2025~2026 年归母净利润为 1.38/1.73 亿元 (前值为 1.33/1.55 亿元), 预计 2027 年归母净利润为 2.10 亿元, 对应最新 PE 为 14.16/11.27/9.27x, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 1) 国际贸易摩擦; 2) 新品拓展不及预期; 3) 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.37
一年最低/最高价	7.00/18.80
市净率(倍)	2.90
流通 A 股市值(百万元)	1,272.36
总市值(百万元)	1,950.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.31
资产负债率(%,LF)	23.90
总股本(百万股)	126.92
流通 A 股(百万股)	82.78

相关研究

《利通科技(832225): 公司纳入中石油一级物资供应商, 在油气装备核心零部件自主化进程中取得关键进展》

2025-04-09

利通科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	434	573	761	1,006	营业总收入	484	581	669	772
货币资金及交易性金融资产	151	243	400	604	营业成本(含金融类)	275	320	356	392
经营性应收款项	152	162	179	202	税金及附加	6	7	8	9
存货	124	159	172	189	销售费用	29	35	40	46
合同资产	0	0	0	0	管理费用	33	38	43	50
其他流动资产	7	9	10	11	研发费用	21	26	29	32
非流动资产	451	458	454	436	财务费用	(3)	(2)	(4)	(6)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	5	6	0
固定资产及使用权资产	305	307	300	282	投资净收益	2	3	3	0
在建工程	14	19	21	22	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	39	40	40	40	减值损失	(9)	(7)	(5)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	124	159	200	243
其他非流动资产	91	91	91	91	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	885	1,031	1,214	1,442	利润总额	124	159	200	243
流动负债	191	197	206	223	减:所得税	17	21	27	33
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	9	9	9	净利润	107	138	173	210
经营性应付款项	114	112	117	127	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	17	20	23	27	归属母公司净利润	107	138	173	210
其他流动负债	52	56	57	60	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.84	1.09	1.36	1.66
非流动负债	20	21	22	23	EBIT	119	157	196	237
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	163	206	242	287
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.26	44.93	46.75	49.21
租赁负债	1	2	3	4	归母净利率(%)	22.16	23.73	25.88	27.25
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	(0.32)	20.01	15.23	15.43
负债合计	211	218	228	246	归母净利润增长率(%)	(19.82)	28.50	25.69	21.52
归属母公司股东权益	674	814	987	1,197					
少数股东权益	0	0	(1)	(1)					
所有者权益合计	673	813	986	1,196					
负债和股东权益	885	1,031	1,214	1,442					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	140	143	195	236	每股净资产(元)	5.31	6.41	7.78	9.43
投资活动现金流	(43)	(54)	(38)	(33)	最新发行在外股份(百万股)	127	127	127	127
筹资活动现金流	(22)	1	1	1	ROIC(%)	15.78	18.00	18.65	18.58
现金净增加额	76	92	158	204	ROE-摊薄(%)	15.91	16.93	17.55	17.58
折旧和摊销	45	49	46	50	资产负债率(%)	23.90	21.15	18.80	17.06
资本开支	(40)	(57)	(41)	(33)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.19	14.16	11.27	9.27
营运资本变动	(16)	(48)	(26)	(29)	P/B(现价)	2.90	2.40	1.98	1.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>