

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

盈利能力下滑业绩短期承压，新产品持续 创新突破保障长期成长

——利通科技(832225)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

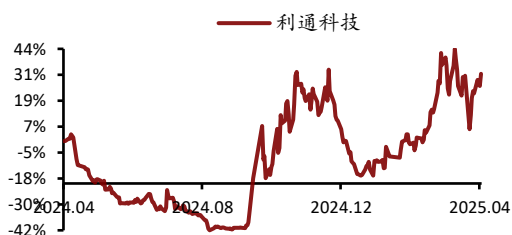
市场数据(2025-04-18)

收盘价(元)	16.69
一年内最高/最低(元)	17.38/7.01
沪深 300 指数	3772.52
市净率(倍)	3.14
流通市值(亿元)	13.85

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	5.31
每股经营现金流(元)	1.10
毛利率(%)	43.26
净资产收益率_摊薄(%)	17.02
资产负债率(%)	23.90
总股本/流通股(万股)	12691.89/8278.32
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：中原证券研究所，聚源

相关报告

《利通科技(832225)年报点评：一季度业绩略有下滑，石油钻采等新业务提供增长动力》
2024-05-23

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2025 年 04 月 18 日

事件：公司公布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 4.83 亿元，同比下滑 0.32%，实现归属母公司的净利润 1.07 亿元，同比下滑 19.82%，扣非后的归母净利润 1.01 亿元，同比下滑 21.31%，基本每股收益 0.84 元。

● 营收保持稳健，盈利能力下滑拖累业绩。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，橡胶软管行业保持稳健发展态势，下游工程机械行业景气底部回暖，农业机械、煤矿机械和油气开采等行业总体稳定，推动公司营收保持平稳。从具体产品来看，2024 年胶管总成及配套管件和钢丝编织橡胶软管仍是公司最主要的两大收入来源，分别实现收入 2.20 和 1.37 亿元，同比增长 2.85% 和下滑 7.85%，此外钢丝缠绕橡胶软管、纤维增强橡胶软管和混炼胶分别实现收入 0.79、0.21、0.19 亿元，同比下滑 9.76% 和增长 17.53%、9.80%。2024 年公司实现营业收入 4.83 亿元，同比下滑 0.32%。

盈利能力方面，2024 年公司综合毛利率 43.26%，同比下滑 4.58 个百分点；净利率 22.16%，同比下滑 5.39 个百分点。分产品来看，胶管总成及配套管件毛利率 57.05%，同比下降 8.62 个百分点，钢丝编织橡胶软管毛利率 29.14%，同比下降 1.87 个百分点，钢丝缠绕橡胶软管、纤维增强橡胶软管和混炼胶毛利率分别为 42.54%、31.10% 和 13.77%，分别同比下降 2.04 和增加 5.93%、1.09 个百分点。总体上看，盈利能力的下滑一方面由于公司高毛利产品经过高速增长后，2024 年度收入有所下滑，占整体收入比重下滑，另一方面原材料橡胶价格的上涨也对公司毛利率带来一定压制。受盈利能力下滑的影响，2024 年公司实现净利润 1.07 亿元，同比下滑 19.82%，扣非后的净利润 1.01 亿元，同比下滑 21.31%。

● 下游需求有望回暖，推动公司业务增长。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。2024 年我国工程机械行业结束连续 3 年下行态势实现筑底回暖，12 众重点产品销量合计增长 4.5%。2025 年以来，工程机械行业景气继续回暖。1-2 月我国挖掘机国内销量 3.18 万台%，同比增长 27.2%，

装载机 1.67 万台，同比增长 16.5%。随着大规模设备政策的推动和行业自身更新周期的到来，工程机械需求有望继续回暖，从而推动公司需求的增长。

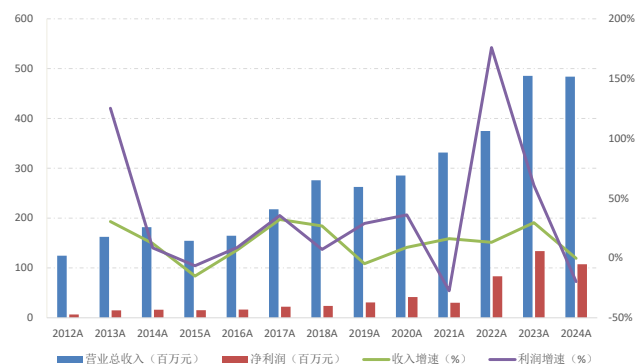
- **石油钻采软管等新业务持续创新突破，未来增长潜力较大。**公司积极拓展新业务，近年来以酸化压裂软管为代表的石油钻采软管及总成业务实现了快速发展。2024 年公司持续推进石油软管技术创新与工艺升级，并根据客户需求定制化设计并生产出超高压、大长度（92 米）酸化压裂软管总成，并通过客户验收后配套海上油田压裂船，为公司酸化压裂软管总成进一步向海洋油气钻探领域拓展奠定了基础；在核电软管方面，完成 43 种核电软管的试制，性能测试符合相关要求，下一步将稳步推进核电软管国产化研制项目的验收，加快推进核电软管进口替代；此外，公司超级大力神软管和超高压树脂软管为代表的高端产品持续优化，凭借其卓越的性能优势，得到石油、化工、机械等众多行业客户的青睐。随着公司产品品质的提升和新产品持续创新突破，公司未来成长具有充足动力。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2025、2026 年 EPS 为 0.99 元和 1.16 元，以 4 月 18 日收盘价 16.69 元计算，PE 分别为 16.88 倍和 14.40 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：需求不及预期、新业务拓展不及预期、行业竞争加剧

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	485	484	537	597	664
增长比率（%）	29.50	-0.32	11.00	11.14	11.28
净利润（百万元）	134	107	125	147	171
增长比率（%）	60.78	-19.82	17.01	17.27	15.98
每股收益(元)	1.05	0.84	0.99	1.16	1.34
市盈率(倍)	15.84	19.76	16.88	14.40	12.41

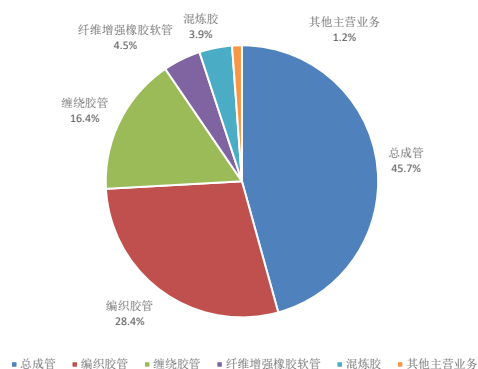
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司历年业绩



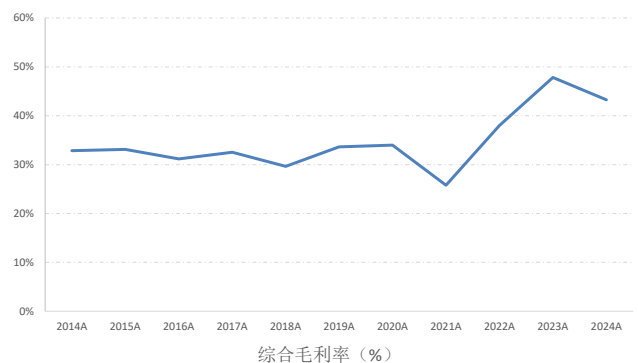
资料来源：中原证券研究所，wind

图 2：公司收入结构



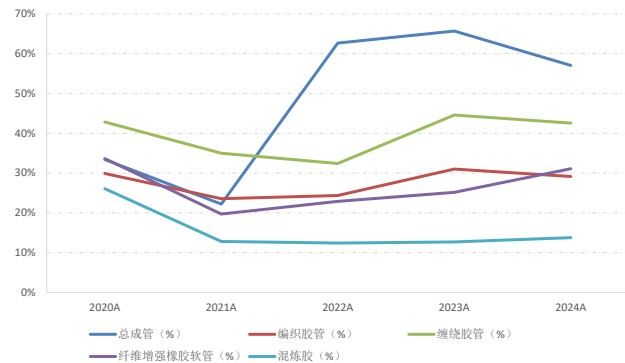
资料来源：中原证券研究所，wind

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	333	434	524	603	710
现金	70	151	219	271	347
应收票据及应收账款	116	144	155	172	192
其他应收款	1	1	1	1	1
预付账款	3	5	5	6	6
存货	131	124	132	139	147
其他流动资产	11	10	12	14	17
非流动资产	447	451	470	490	509
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	263	292	316	337	356
无形资产	35	39	39	38	38
其他非流动资产	150	119	115	115	115
资产总计	780	885	994	1,094	1,219
流动负债	157	191	196	205	221
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	75	114	121	126	137
其他流动负债	81	78	75	79	83
非流动负债	30	20	22	23	24
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	20	22	23	24
负债合计	187	211	218	228	245
少数股东权益	2	0	0	0	0
股本	106	127	127	127	127
资本公积	106	84	84	84	84
留存收益	379	465	567	656	765
归属母公司股东权益	591	674	776	866	974
负债和股东权益	780	885	994	1,094	1,219

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	141	140	139	164	192
净利润	133	107	125	147	171
折旧摊销	34	45	33	36	39
财务费用	-1	-1	0	0	0
投资损失	-1	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-30	-16	-23	-22	-20
其他经营现金流	6	8	5	5	5
投资活动现金流	-140	-43	-50	-55	-55
资本支出	-59	-40	-51	-56	-56
长期投资	-81	-4	0	0	0
其他投资现金流	0	0	1	2	2
筹资活动现金流	-29	-22	-23	-27	-31
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	21	0	0	0
资本公积增加	0	-22	0	0	0
其他筹资现金流	-29	-22	-23	-27	-31
现金净增加额	-26	76	68	52	77

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	485	484	537	597	664
营业成本	253	275	300	325	353
营业税金及附加	6	6	7	7	8
营业费用	24	29	31	35	39
管理费用	29	33	35	39	43
研发费用	24	21	23	26	29
财务费用	-2	-3	-2	-3	-4
资产减值损失	-5	-6	-5	-5	-5
其他收益	4	6	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	2	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	153	124	146	171	198
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	153	124	146	171	198
所得税	20	17	20	24	28
净利润	133	107	125	147	171
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	134	107	125	147	171
EBITDA	184	163	177	204	233
EPS (元)	1.05	0.84	0.99	1.16	1.34

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	29.50	-0.32	11.00	11.14	11.28
营业利润 (%)	59.95	-18.66	17.23	17.29	16.00
归属母公司净利润 (%)	60.78	-19.82	17.01	17.27	15.98
获利能力					
毛利率 (%)	47.84	43.26	44.18	45.60	46.79
净利率 (%)	27.55	22.16	23.36	24.65	25.69
ROE (%)	22.64	15.91	16.16	17.00	17.52
ROIC (%)	21.35	14.93	15.69	16.45	16.94
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.99	23.90	21.92	20.88	20.10
净负债比率 (%)	31.55	31.40	28.07	26.39	25.16
流动比率	2.12	2.27	2.68	2.94	3.22
速动比率	1.21	1.56	1.93	2.18	2.46
营运能力					
总资产周转率	0.67	0.58	0.57	0.57	0.57
应收账款周转率	6.65	5.32	4.82	4.86	4.86
应付账款周转率	4.00	3.74	3.37	3.40	3.41
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.05	0.84	0.99	1.16	1.34
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.11	1.10	1.09	1.29	1.51
每股净资产 (最新摊薄)	4.65	5.31	6.12	6.82	7.68
估值比率					
P/E	15.84	19.76	16.88	14.40	12.41
P/B	3.59	3.14	2.73	2.45	2.17
EV/EBITDA	11.95	7.06	10.29	8.68	7.26

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 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者其他决定的唯一信赖依据。