

公司点评

利通科技(832225.BJ)

基础化工 | 橡胶

毛利率阶段性承压，HPP 设备实现首台下线

2025 年 04 月 24 日

评级

买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格（元）	16.90
52 周价格区间（元）	7.00-18.80
总市值（百万）	2144.93
流通市值（百万）	1399.02
总股本（万股）	12691.89
流通股（万股）	8278.22

涨跌幅比较

利通科技

橡胶

56%

36%

16%

-4%

-24%

-44%

2024-04

2024-07

2024-10

2025-01

2025-04

%	1M	3M	12M
利通科技	-0.61	38.46	30.39
橡胶	-5.34	1.28	12.85

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001

yangfu@hncasing.com

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	485.40	483.84	546.74	628.75	729.35
归母净利润（百万元）	133.71	107.21	122.42	138.48	162.41
每股收益（元）	1.054	0.845	0.965	1.091	1.280
每股净资产（元）	4.653	5.309	6.143	7.087	8.194
P/E	16.04	20.01	17.52	15.49	13.21
P/B	3.63	3.18	2.75	2.38	2.06

资料来源：wind，财信证券

- 投资要点：
- **2024 年业绩阶段承压，第四季明显回升。**公司发布 2024 年报，报告期内实现营收 4.84 亿元（同比-0.3%），实现归属利润 1.07 亿元（同比-19.8%），经营活动净现金流 1.4 亿元（同比-0.7%）。2024Q4 公司营收 1.53 亿元（同比+18.7%、环比+39.61%），2024Q4 公司归属净利润 0.38 亿元(同比+6.0%、环比+70.1%)。年度权益分配方案为拟每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。
 - **下游工程机械需求呈现筑底回升，油煤开采有支撑。**公司深耕流体行业，主营产品涵盖液压软管、石油钻采油管、超高压树脂软管以及相关材料和装备等，下游应用场景包括流体输送、核电管路、页岩油气钻采管路高效输送、超高压水射流输送、市政管网综合治理、超高压食品灭菌、高分子材料共混物及改性等，对应工程机械、煤炭挖掘、油气开采等行业。据中国工业机械联合会，2024 年我国工程机械筑底回暖，12 种重点产品销量合计增长 4.5%，其中半数产品销量增长，挖掘机销量增长 3.1%。2024 年我国规上工业原煤产量 47.6 亿吨，创历史新高，同比增长 1.3%，我国规模以上工业原油产量 2.1 亿吨，同比增长 1.8%，对相关行业的资本开支和设备需求起到支撑作用。
 - **软管销额基本平稳，积极培育材料及 HPP 业务。**依据产品领域，公司业务可分为流体板块、高分子材料板块以及超高压装备板块。目前流体板块的软管销售为公司主要收入来源，2024 年公司四大软管产品整体销额平稳，钢丝缠绕橡胶软管\钢丝编织橡胶软管\纤维增强橡胶软管\胶管总成及配套管件，营收分别为 0.79 亿元\1.37 亿元\0.21 亿元\2.20 亿元，收入增速分别为-10%\-8%\18%\3%。高分子材料板块的混炼胶以自用为主，2024 年外销混炼胶 0.20 亿元，同比增长 10%。高压装备板块的业务尚处于初期阶段，2024 年公司首台高压灭菌（HPP）设备成功下线。同期，公司新设“河南爱自己食品科技有限公司”，在当前 HPP 设备推广阶段，通过应用领域对超高压食品灭菌进行研究，有利于公司更有针对性的与各目标客户进行交流和技术指导为客户在食品灭菌方面提供更多的解决方案，为公司超高压食品灭菌设备的优化和市场推广奠定基础，推进公司超高压装备业务成长。2024 年，公司境内\境外业务收入

分别为 2.21 亿元\2.63 亿元，同比变化+0.23%\-0.78%。

- **毛利率同比下降，产品结构波动。**2024 年公司综合毛利率 43.3%，同比下滑 4.6pcts。主要原因为，此前的高毛利产品在 2022 年度和 2023 年度经过高速增长后，相关产品销售进入正常波动期，2024 年度该系列产品收入有所下滑，占整体收入比重下滑，导致整体毛利率下降。
- **四季度明显回升，冲刺产品交付及客户导入。**2024Q4 公司收入明显回升，同比增幅 19%，环比增幅 40%，主要原因有：公司前期与某国际知名工程机械厂商就酸化压裂软管合作事宜进行深入沟通，客户对公司产品综合表现满意，该客户在 2024 年开始批量化采购，其中第四季度采购量较大；酸化压裂软管老客户依据其自身需求，第四季度采购量环比增加；公司 2024 年下半年中标某煤矿液压软管总成订单，相关产品交付主要集中在 2024 年第四季度。综合导致公司 2024Q4 收入环比有所增加。受上述因素推动，2024Q4 公司毛利率回升至 46.80%，环比增加 3.3pcts，同比略降 0.7pcts。
- **研发队伍扩编，拓新品提价值。**2024 年公司研发人员数量增长至 93 人（前值 74 人），在研项目包括“氢能及燃料电池氢气加注软管”、“高分子材料循环利用研究（青岛科技大学合作研发）”、“核电软管”、“海洋输油软管”等。2024 年，公司凭借掌握的先进技术，根据客户需求，定制化设计并生产出大长度酸化压裂软管总成（该产品长达 92 米，其他陆地用压裂软管总成长度以 6 米左右为主），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。2024 年，公司完成 43 种核电软管（核电液压软管 28 种、核电空气（蒸汽）软管 7 种、核电重水（悬链）软管 8 种）的试制，性能测试符合相关要求。目前研发团队正在按计划推进相关工作，初步计划本年度完成项目验收。公司将与相关合作方加快推进核电软管的国产化工作，实现相关产品的进口替代。未来公司将重点聚焦在大长度酸化压裂软管海上应用领域的市场开发，同时加快海洋跨接软管等海上油气钻采领域的高附加值产品的研发和生产。
- **盈利预测。**预计 2025-2027 年公司实现营收 5.5 亿、6.3 亿、7.3 亿，实现归属净利润 1.2 亿、1.4 亿、1.6 亿，同比增速 14%、13%、17%。公司下游机械及采掘类需求筑底回升，核电、深海类产品取得进展，HPP 设备业务实现首台下线，给予 2025 年市盈率区间 18-20 倍，合理区间 17.4 元-19.4 元，给予“买入”评级。
- **风险提示：**海外市场开拓不及预期，贸易环境动荡，新产品研发进度不及预期，HPP 设备客户导入进展缓慢

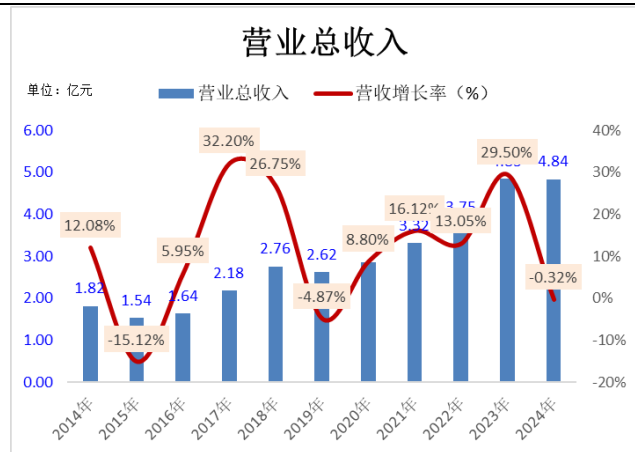
图 1：公司财务指标对比

单位：亿元

利通科技	2023年	2024年	同比	2024Q4	同比	环比
营业总收入	4.85	4.84	-0.32%	1.53	+18.74%	+39.59%
归属母公司股东的净利润	1.34	1.07	-19.82%	0.38	+5.95%	+70.07%
扣非后归属母公司股东的净利润	1.29	1.01	-21.31%	0.37	+5.71%	+76.19%
毛利率(%)	47.84%	43.26%	-4.6pcts	46.80%	-0.7pcts	+3.3pcts
净利率(%)	27.44%	22.10%	-5.3pcts	24.99%	-2.8pcts	+4.5pcts
经营活动现金净流量	1.41	1.40	-0.71%	0.56	+75.00%	+86.67%

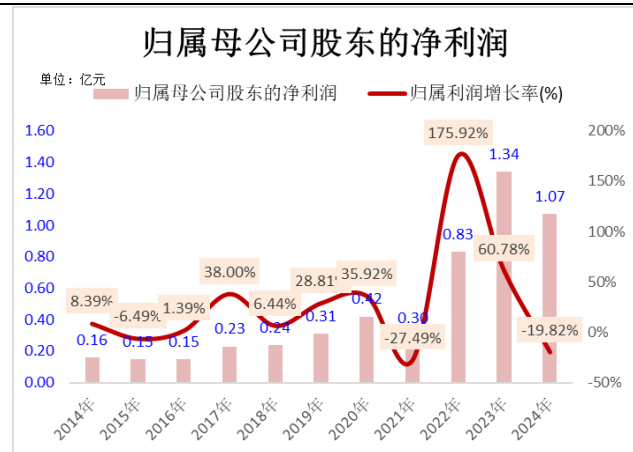
资料来源：财信证券，iFinD

图 2：公司营收情况



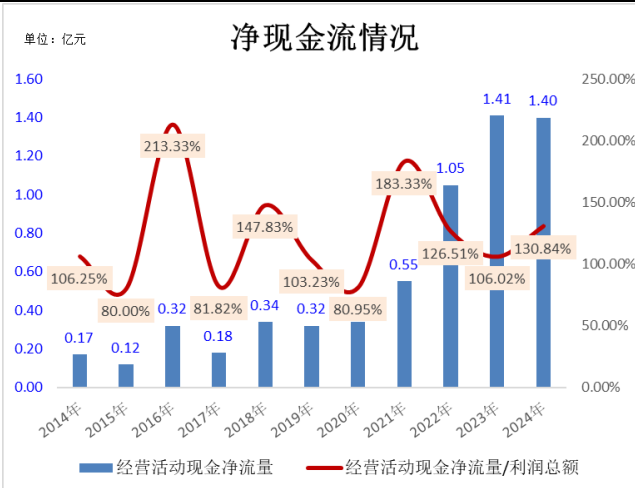
资料来源：财信证券，iFinD

图 3：公司利润情况



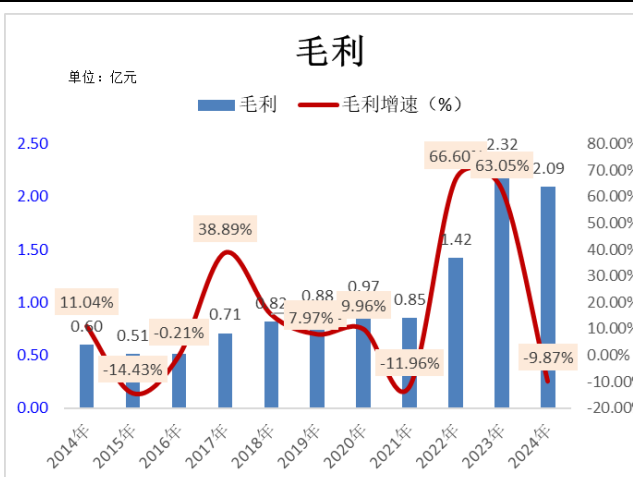
资料来源：财信证券，iFinD

图 4：公司现金流情况



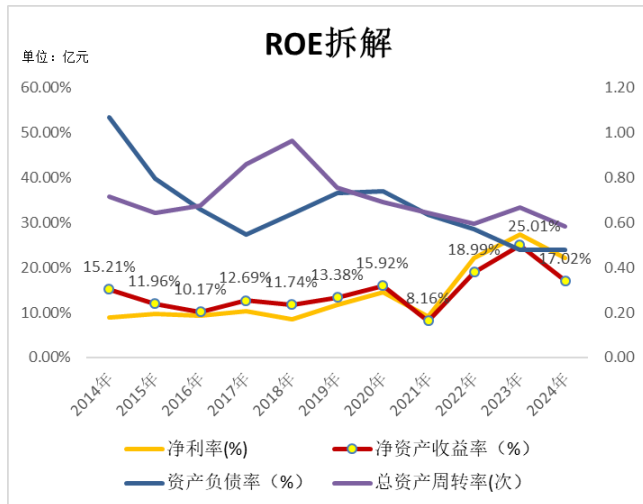
资料来源：财信证券，iFinD

图 5：公司毛利额情况



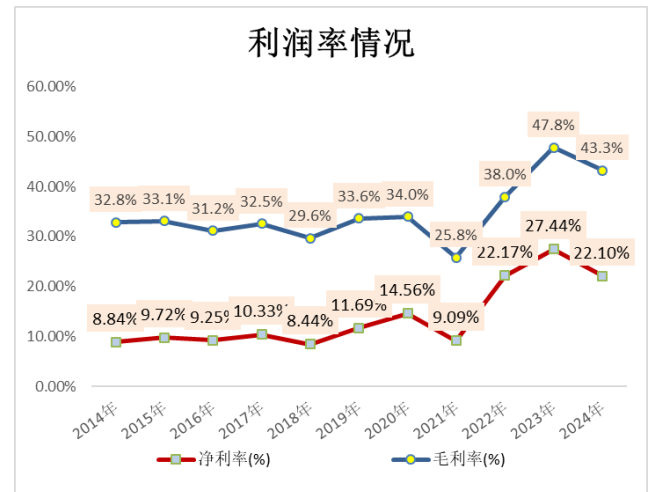
资料来源：财信证券，iFinD

图 6：公司 ROE 情况



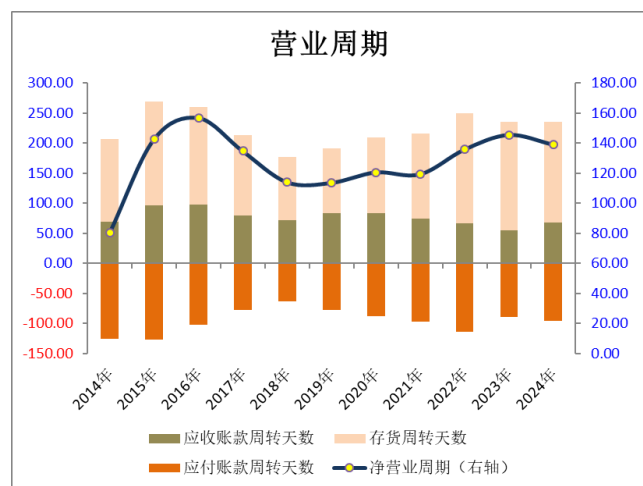
资料来源：财信证券，iFinD

图 7：公司利润率情况



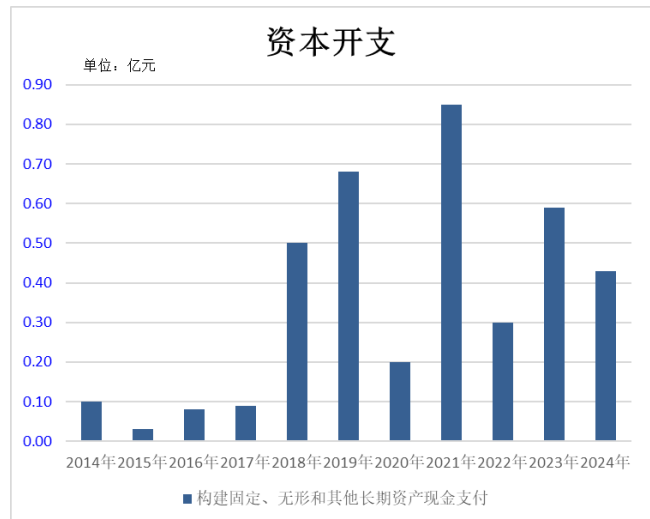
资料来源：财信证券，iFinD

图 8：公司营业周转情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 9：公司资本开支情况



资料来源：财信证券，iFinD

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	485.40	483.84	546.74	628.75	729.35	营业收入	485.40	483.84	546.74	628.75	729.35
减: 营业成本	29.50%	-0.32%	13.00%	15.00%	16.00%	增长率(%)	253.17	274.52	311.64	364.67	426.67
营业税金及附加	133.71	107.21	122.42	138.48	162.41	归属母公司股东净利润	5.92	6.01	6.79	7.81	9.06
营业费用	60.78%	-19.82%	14.18%	13.11%	17.28%	增长率(%)	23.51	28.86	31.71	35.84	37.93
管理费用	1.054	0.845	0.965	1.091	1.280	每股收益(EPS)	29.11	32.66	35.54	38.35	42.30
研发费用	0.167	0.167	0.130	0.147	0.172	每股股利(DPS)	23.53	20.64	24.60	28.29	32.82
财务费用	1.112	1.099	0.584	0.401	0.465	每股经营现金流	-2.11	-3.46	-4.04	-5.05	-5.83
减值损失	47.84%	43.26%	43.00%	42.00%	41.50%	销售毛利率	4.99	8.53	5.87	5.87	5.87
加: 投资收益	27.44%	22.10%	22.33%	21.96%	22.20%	销售净利率	1.26	2.11	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	22.64%	15.91%	15.70%	15.40%	15.62%	净资产收益率(ROE)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	33.36%	18.73%	21.05%	21.82%	22.36%	投入资本回报率(ROIC)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	16.04	20.01	17.52	15.49	13.21	市盈率(P/E)	172.07	138.83	140.49	158.83	186.40
加: 其他非经营损益	3.63	3.18	2.75	2.38	2.06	市净率(P/B)	4.34	6.08	9.00	9.50	10.00
利润总额	0.010	0.010	0.008	0.009	0.010	股息率(分红/股价)	176.41	144.91	149.49	168.33	196.40
减: 所得税	485.40	483.84	546.74	628.75	729.35	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	29.50%	-0.32%	13.00%	15.00%	16.00%	收益率					
减: 少数股东损益	133.71	107.21	122.42	138.48	162.41	毛利率	47.84%	43.26%	43.00%	42.00%	41.50%
归属母公司股东净利润	60.78%	-19.82%	14.18%	13.11%	17.28%	三费/销售收入	15.69%	16.98%	16.80%	16.30%	15.50%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	31.06%	24.97%	25.53%	25.03%	25.32%
货币资金	70.30	150.89	208.26	240.59	278.05	EBITDA/销售收入	37.20%	32.46%	36.14%	34.45%	33.51%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	27.44%	22.10%	22.33%	21.96%	22.20%
应收和预付款项	120.04	149.61	240.36	358.38	502.80	资产获利率					
其他应收款 (合计)	1.20	0.82	108.38	253.16	207.16	ROE	22.64%	15.91%	15.70%	15.40%	15.62%
存货	131.29	124.26	198.81	298.22	417.50	ROA	19.33%	13.65%	13.46%	12.69%	12.35%
其他流动资产	866.00	666.28	6.66	6.66	6.66	ROIC	33.36%	18.73%	21.05%	21.82%	22.36%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	493.79	0.00	0.00	资产负债率	23.99%	23.90%	23.90%	26.28%	29.12%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	67.63%	59.60%	55.56%	53.53%	51.32%
固定资产和在建工程	295.01	305.89	265.69	225.29	184.59	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
无形资产和开发支出	34.84	39.14	34.14	29.14	24.15	流动比率	2.12	2.27	2.64	2.77	2.77
其他非流动资产	117.46	105.56	69.11	-221.30	-340.28	速动比率	1.23	1.59	1.81	1.84	1.79
资产总计	780.09	884.92	1037.06	1240.59	1496.06	股利支付率	15.82%	19.73%	13.48%	13.48%	13.48%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	0.84	0.80	0.87	0.87	0.87
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	112.37	148.95	214.15	292.39	401.93	总资产周转率	0.62	0.55	0.53	0.51	0.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	1.85	1.66	2.16	2.96	4.28
其他负债	74.74	62.52	33.66	33.66	33.66	应收账款周转率	4.18	3.36	2.38	1.82	1.51
负债合计	187.11	211.46	247.81	326.05	435.59	存货周转率	1.93	2.21	1.57	1.22	1.02
股本	105.77	126.92	126.92	126.92	126.92	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	105.97	84.22	84.22	84.22	84.22	EBIT	150.77	120.80	139.58	157.40	184.70
留存收益	378.84	462.61	568.53	688.34	828.86	EBITDA	180.57	157.06	197.60	216.62	244.39
归属母公司股东权益	590.58	673.75	779.67	899.48	1040.00	NOPLAT	127.71	98.80	110.99	125.72	148.49
少数股东权益	2.41	-0.30	-0.65	-1.04	-1.50	归母净利润	133.71	107.21	122.42	138.48	162.41
股东权益合计	592.98	673.45	779.02	898.44	1038.50	EPS	1.054	0.845	0.965	1.091	1.280
负债和股东权益合计	780.09	884.92	1026.83	1224.49	1474.09	BPS	4.653	5.309	6.143	7.087	8.194
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	16.04	20.01	17.52	15.49	13.21
经营性现金净流量	141.14	139.51	74.18	50.87	59.02	PB	3.63	3.18	2.75	2.38	2.06
投资性现金净流量	-139.90	-43.06	-4.35	-4.93	-5.50	PS	4.42	4.43	3.92	3.41	2.94
筹资性现金净流量	-28.58	-22.31	-12.46	-13.62	-16.06	PCF	15.20	15.37	28.92	42.16	36.34
现金流量净额	-26.41	76.33	57.37	32.33	37.46	EV/EBIT	11.44	16.54	13.91	12.13	10.14

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其他渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438