

2025年05月09日

证券研究报告·2024年年报&25年一季报点评

利通科技(832225)基础化工

当前价: 18.50元

目标价: ——元(6个月)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 超高压技术纵深延展, 多场景软管矩阵开启增量空间

### 投资要点

- **事件:** 公司发布2024年度报告和2025年一季报。2024年公司实现营业总收入4.8亿元, 同比-0.3%, 实现归母净利润1.1亿元, 同比-19.8%, 主要是高毛利产品经2022-2023年高速增长后, 相关产品销售进入正常波动期, 2024年该系列产品收入下滑, 占整体收入比重下滑, 整体毛利下降, 导致净利润下降。2025年第一季度实现营业总收入1.2亿元, 同比+23.1%, 实现归母净利润35.6百万元, 同比+86.1%, 业绩显著修复, 主要是因为公司酸化压裂软管在25Q1延续了24Q4的良好销售态势, 25Q1出货金额同比创新高。
- **纳入中石油一级物资供应商, 积极寻求合作模式以加大酸化压裂管在国内油气开采中的应用。** 2025年4月, 公司正式被纳入中石油集团一级物资供应商体系, 准入产品涵盖高压钻探胶管系列产品。公司与国内石油企业所属压裂队、钻探公司等合作稳步推进, 也为国内知名压裂车制造厂商供应小部分酸化压裂软管。下一步公司将积极与相关方保持密切沟通和洽谈, 探讨多种合作模式(包括但不限于买卖、租赁等), 以进一步加大酸化压裂软管在国内油气开采方面的应用。
- **酸化压裂、石油钻采、核电、数据中心液冷等多种应用领域软管持续开发, 多维度增长可期。** 1) 酸化压裂管方面, 2024年度, 公司定制化设计并生产出大长度酸化压裂软管总成(长92米, 其他陆地用压裂软管总成以约6米为主), 通过客户验收后配套海上油田压裂船。同时公司正在积极与某国际客户洽谈长度更长的海洋用酸化压裂软管业务。2) 其他石油管方面, 公司石油钻采系列软管已通过API 7K、API 16C、API 17K等多项认证, 产品具有高压、大长度、轻量化、长寿命等特点, 可广泛应用于陆地及海洋油气钻探工程。目前API 17K系列新产品产线设计基本完成, 力争2025年实现产线投产并试制。3) 核电软管方面, 公司2024年完成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, 计划2025年完成项目验收。公司将与相关合作方加快推进核电软管的国产化工作, 产品主要供应给核电站相关客户。4) 公司数据中心液冷软管目前已给客户部分样品。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2025-2027年归母净利润分别为1.3/1.5/1.8亿元, CAGR为18.6%, 对应PE分别为19/16/13倍。公司利用多年积累的超高压领域技术优势, 在酸化压裂软管、石油钻采软管、核电软管、数据中心液冷软管、超高压灭菌设备、地下管网疏通等新领域持续拓展且进展显著, 有望带动业绩修复, 释放未来增长潜力, 建议持续关注。
- **风险提示:** 宏观经济波动的风险、原材料波动风险、市场竞争加剧的风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	483.84	555.47	628.41	713.74
增长率	-0.32%	14.81%	13.13%	13.58%
归属母公司净利润(亿元)	107.21	126.79	150.59	178.90
增长率	-19.82%	18.26%	18.77%	18.80%
每股收益EPS(元)	0.84	1.00	1.19	1.41
净资产收益率ROE	15.88%	16.24%	16.62%	16.96%
PE	22	19	16	13
PB	3.48	3.01	2.59	2.23

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 刘言

执业证号: S1250515070002

电话: 023-67791663

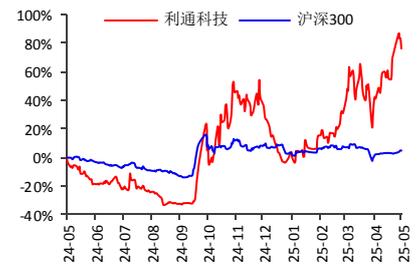
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

联系人: 李艾蕊

电话: 17396222897

邮箱: liac@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

总股本(万股)	12691.89
流通A股(万股)	8278.22
52周内股价区间(元)	7.00-19.91
总市值(亿元)	23.48
总资产(亿元)	8.92
每股净资产(元)	5.59

### 相关研究

1. 利通科技(832225): 多元业务拓展显成效, 合同负债同比+43.5% (2024-11-06)
2. 利通科技(832225): 业绩短期承压, 期待超高压装备产业化 (2024-08-29)
3. 利通科技(832225): 石油管业务持续放量, 拟布局橡塑材料、汽车胶管等多领域 (2024-01-22)

## 盈利预测

### 关键假设：

**假设 1：钢丝编织橡胶软管业务、钢丝缠绕橡胶软管与纤维增强橡胶软管方面**，公司软管涵盖众多规格，单价差异较大，难以简单按量价拆分。考虑到 2024 年四季度公司酸化压裂软管销售已重回增长态势，我们预计 2025-2027 年，公司钢丝编织橡胶软管销售收入分别同比增长 5%/5%/5%，毛利率维持稳定；公司钢丝缠绕橡胶软管销售收入分别同比增长 5%/5%/5%，毛利率维持稳定；公司纤维增强橡胶软管销售收入增速分别为 15%/15%/15%，毛利率维持稳定。

**假设 2：胶管总成及配套管件业务方面**，公司胶管总成业务涵盖了工业管总成与液压胶管总成产品，两者单价差异较大，且规格众多，难以简单按量价拆分。考虑到公司持续深化客户合作，积极拓展各应用领域的软管业务，且已取得一定成效，我们预计 2025-2027 年，公司胶管总成及配套管件收入增速约为 25%/20%/20%，毛利率维持稳定。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入及成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
钢丝编织橡胶软管	收入	136.5	143.3	150.5	158.0
	增速	-7.9%	5.0%	5.0%	5.0%
	成本	96.7	101.6	106.7	112.0
	毛利率	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%
胶管总成及配套管件	收入	219.6	274.4	329.3	395.2
	增速	2.9%	25.0%	20.0%	20.0%
	成本	94.3	118.0	141.6	169.9
	毛利率	57.0%	57.0%	57.0%	57.0%
钢丝缠绕橡胶软管	收入	78.6	82.5	86.6	91.0
	增速	-9.8%	5.0%	5.0%	5.0%
	成本	45.2	47.4	49.8	52.3
	毛利率	42.5%	42.5%	42.5%	42.5%
纤维增强橡胶软管	收入	21.5	24.7	28.4	32.7
	增速	17.5%	15.0%	15.0%	15.0%
	成本	14.8	17.0	19.6	22.5
	毛利率	31.1%	31.1%	31.1%	31.1%
混炼胶	收入	18.7	20.6	22.6	24.9
	增速	9.7%	10.0%	10.0%	10.0%
	成本	16.1	17.7	19.5	21.4
	毛利率	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%
其他	收入	9.0	9.9	10.9	12.0
	增速	540.4%	10.0%	10.0%	10.0%
	成本	7.4	8.2	9.0	9.9
	毛利率	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
合计	收入	483.8	555.5	628.4	713.7
	增速	-0.3%	14.8%	13.1%	13.6%
	成本	274.5	310.0	346.2	388.1
	毛利率	43.3%	44.2%	44.9%	45.6%

数据来源：Wind, 西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (亿元)					现金流量表 (亿元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	483.84	555.47	628.41	713.74	净利润	106.91	126.79	150.59	178.90
营业成本	274.52	309.98	346.18	388.11	折旧与摊销	36.25	34.59	35.42	35.94
营业税金及附加	6.01	5.60	6.50	7.57	财务费用	-3.46	-1.06	-2.07	-2.87
销售费用	28.86	28.14	32.58	37.62	资产减值损失	-6.25	6.00	5.00	4.00
管理费用	32.66	62.21	67.87	74.23	经营营运资本变动	10.02	-28.93	-24.19	-19.09
财务费用	-3.46	-1.06	-2.07	-2.87	其他	-3.97	-6.54	-6.43	-3.32
资产减值损失	-6.25	6.00	5.00	4.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>139.51</b>	<b>130.86</b>	<b>158.32</b>	<b>193.56</b>
投资收益	2.11	1.50	1.50	1.50	资本支出	-10.88	-7.00	-7.00	-7.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-32.17	-0.50	-0.50	-0.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-43.06</b>	<b>-7.50</b>	<b>-7.50</b>	<b>-7.50</b>
<b>营业利润</b>	<b>124.27</b>	<b>146.10</b>	<b>173.85</b>	<b>206.58</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.01	0.09	0.06	0.06	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>124.26</b>	<b>146.19</b>	<b>173.91</b>	<b>206.64</b>	股权融资	-0.59	0.00	0.00	0.00
所得税	17.35	19.40	23.32	27.74	支付股利	-21.15	-21.44	-25.36	-30.12
净利润	106.91	126.79	150.59	178.90	其他	-0.56	3.01	-0.43	0.87
少数股东损益	-0.30	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-22.31</b>	<b>-18.43</b>	<b>-25.79</b>	<b>-29.25</b>
归属母公司股东净利润	107.21	126.79	150.59	178.90	<b>现金流量净额</b>	<b>76.33</b>	<b>104.93</b>	<b>125.03</b>	<b>156.81</b>
资产负债表 (亿元)					财务分析指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	150.89	255.82	380.85	537.66	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	149.61	159.26	184.82	208.00	销售收入增长率	-0.32%	14.81%	13.13%	13.58%
存货	124.26	141.16	159.41	178.21	营业利润增长率	-18.66%	17.56%	19.00%	18.83%
其他流动资产	9.57	8.40	9.22	10.58	净利润增长率	-19.73%	18.59%	18.77%	18.80%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-12.97%	14.37%	15.35%	15.66%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	305.89	280.17	253.62	226.55	毛利率	43.26%	44.20%	44.91%	45.62%
无形资产和开发支出	39.14	37.47	35.81	34.14	三费率	12.00%	16.08%	15.66%	15.27%
其他非流动资产	105.56	107.35	109.15	110.94	净利率	22.10%	22.83%	23.96%	25.07%
<b>资产总计</b>	<b>884.92</b>	<b>989.64</b>	<b>1132.88</b>	<b>1306.09</b>	ROE	15.88%	16.24%	16.62%	16.96%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	12.08%	12.81%	13.29%	13.70%
应付和预收款项	131.59	135.31	151.46	172.72	ROIC	18.35%	21.56%	24.65%	28.48%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	32.46%	32.34%	32.97%	33.58%
其他负债	79.87	73.45	75.31	78.47	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>211.46</b>	<b>208.76</b>	<b>226.76</b>	<b>251.19</b>	总资产周转率	0.58	0.59	0.59	0.59
股本	126.92	126.92	126.92	126.92	固定资产周转率	1.74	1.95	2.38	2.99
资本公积	84.22	84.22	84.22	84.22	应收账款周转率	4.88	4.72	4.82	4.78
留存收益	464.69	570.04	695.28	844.06	存货周转率	2.09	2.27	2.26	2.27
归属母公司股东权益	673.75	781.18	906.42	1055.20	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	78.34%	—	—	—
少数股东权益	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>673.45</b>	<b>780.88</b>	<b>906.11</b>	<b>1054.90</b>	资产负债率	23.90%	21.09%	20.02%	19.23%
负债和股东权益合计	884.92	989.64	1132.88	1306.09	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.27	2.99	3.56	4.05
					速动比率	1.62	2.25	2.78	3.27
					股利支付率	19.73%	16.91%	16.84%	16.84%
业绩和估值指标					每股指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	157.07	179.64	207.20	239.66	每股收益	0.84	1.00	1.19	1.41
PE	21.90	18.52	15.59	13.12	每股净资产	5.31	6.15	7.14	8.31
PB	3.48	3.01	2.59	2.23	每股经营现金	1.10	1.03	1.25	1.53
PS	4.85	4.23	3.74	3.29	每股股利	0.17	0.17	0.20	0.24
EV/EBITDA	13.38	11.10	9.00	7.11					
股息率	0.90%	0.91%	1.08%	1.28%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

---

	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn