

利通科技 (832225)

2025 中报点评：橡胶管主业受益行业复苏，核电/液冷/海洋管新品与装备打开成长空间

增持 (维持)

2025 年 08 月 27 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

证券分析师 薛路熹

执业证书：S0600525070008

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@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)	23.95	29.87	23.24	18.49	15.22

投资要点

■ **25H1 国内机械行业复苏驱动主业稳健增长，但受关税影响 Q2 业绩环比下滑。**公司发布 2025 中报，25H1 实现营收 2.37 亿元，同比+7%；归母净利润 0.53 亿元，同比+14%；扣非归母净利润 0.42 亿元，同比-3%。分区域来看，25H1 境内/境外营收 1.25/1.12 亿元，同比增幅 31%/-11%，境内市场增幅较大主要系国内机械行业有一定复苏，带动液压软管系列产品国内销售同比增加；同时公司加大国内渠道开拓，新增部分境内客户。单季度来看，25Q2 营收 1.13 亿元，同环比-6%/-9%；归母净利润 0.17 亿元，同环比-37%/-52%；扣非归母净利润 0.15 亿元，同环比-43%/-46%，二季度业绩环比下滑主要系国际贸易关税带来负面影响。25H1 销售毛利率同比+1.19pct 至 41.9%，销售净利率同比+1.24pct 至 22.13%，销售/管理/财务/研发费用率为 7.07%/8.09%/-1.35%/5.27%，同比+0.89/+1.94/-0.67/+0.35pct，管理费用同比+41.17%主要系高分子材料和超高压装备新业务板块逐步进入运营阶段，日常运营费用增加。

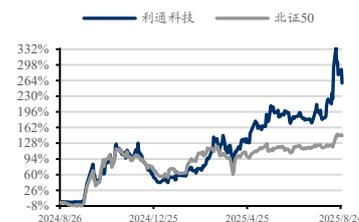
■ **胶管总成及配件占比近五成，主要产品毛利率均稳中有升。**1) **胶管总成及配套管件：**实现营收 1.09 亿元 (同比+8%)，占总营收比重为 46%，毛利率 52.59% (同比+0.66pct)。2) **液压软管：**钢丝编织/钢丝缠绕橡胶软管分别实现营收 0.70/0.36 亿元，同比+10%/+4%，毛利率 29.57%/44.94%，同比+2.99/+0.97pct。3) **纤维增强橡胶软管与混炼胶管**收体量尚小，分别实现营收 957/979 万元，同比-14%/+12%，毛利率 35.73%/10.29%。4) **新增其他主营：**2025H1 子公司漯河利洁工程服务有限公司新增加 100 万元服务收入。

■ **橡胶管业优势显著，横向拓展液冷/核电/海洋软管，纵向布局 HPP 装备切入食品加工赛道。**1) **液压软管：**实现部分高性能国际品牌替代，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，有望持续受益石油开采需求及老旧软管更新需求。3) **核电/液冷/海洋软管：**公司已完成多种核电软管 (核电液接管、悬链软管、空气管、树脂管等品类) 样品试制，性能测试符合相关要求；数据中心液冷软管产品基本定型，并向部分潜在客户供应样品；API 17K 海油石油管产线设计与设备订购工作已完成，部分设备陆续到货并启动安装。3) **强链补链：**聚焦超高压产业链，稳步推进高分子材料、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，软管新品与装备服务打开成长空间，维持 2025~2027 年归母净利润为 1.38/1.73/2.10 亿元，对应最新 PE 为 23/18/15x，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)	25.23
一年最低/最高价	7.01/33.01
市净率(倍)	4.57
流通 A 股市值(百万元)	2,088.59
总市值(百万元)	3,202.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.52
资产负债率(%,LF)	20.52
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): 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》

2025-04-16

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)	29.87	23.24	18.49	15.22
营运资本变动	(16)	(48)	(26)	(29)	P/B(现价)	4.75	3.94	3.24	2.67

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>