

利通科技（920225）

证券研究报告

2025 年 11 月 16 日

HPP 技术&工艺筑基，入局固态等静压赛道

利通是国内领先橡胶软管企业，超高压装备逐步落地

公司二十余年深耕橡胶软管领域，集研发、生产、销售与服务为一体，技术获业内高度认可，产品应用覆盖广泛。公司在发展过程中持续强链补链，逐步完善产业布局，围绕超高压流体技术，布局覆盖上游材料及下游高压装备，主业毛利率常年 40%+，基本盘扎实。

橡胶管业基本盘稳健，纵向发展高分子材料与高压装备板块

橡胶软管作为流体输送产业链中游环节，下游应用广泛，主要供工程机械、煤矿机械、化工、石油钻采、食品等行业配套使用，市场空间稳步增长。其中公司的液压软管成功跻身中高端市场，做到产品性能与使用寿命国内领先；同时大力发展石油钻采软管，推动国内外市场软管替代钢管，积极布局海洋石油 API17K 软管；在高分子材料板块，做到强链补链关键环节，以技术研发驱动产品升级。

HPP 设备下线，等静压领域加速布局

超高压灭菌技术（HPP）是一种非热力杀菌技术，近年来市场需求不断增长，应用场景不断拓展，行业成长前景广阔。公司依托在超高压流体技术领域 22 年的技术积淀，通过产学研深度融合创新模式，攻克大型 HPP 设备关键性技术难题，实现关键核心技术的完全自主研发，推进设备的国产化替代进程，构建起“技术研发-装备制造-标准输出”的完整产业链。

公司有望依托超高压技术平台，布局固态等静压赛道

用于食品加工领域的超高压设备和固态等静压设备有相似性，对工作压力等要求相近，底层技术具备可迁移能力。

盈利预测

公司主业基本盘扎实，预计 2025-2027 年高压软管业务收入有望实现 4.63/5.47 亿元；同时公司成功将业务向超高压灭菌（HPP）设备延伸。我们预计 2025-2027 年 HPP&固态等静压业务收入有望实现 0.3/1.8/5 亿元。我们预计公司 25-27 年可实现总收入 5.13/7.05/10.77 亿元，归母净利润分别为 1.21/1.64/2.45 亿元。考虑到公司是潜在的等静压整机供应商，具有较大的向上弹性，第二增长曲线拓展良好，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：技术迭代与竞争风险、市场竞争加剧风险、新业务拓展不及预期风险、宏观经济波动风险、公司近期多次出现交易异动

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	485.40	483.84	513.01	705.03	1,077.08
增长率(%)	29.50	(0.32)	6.03	37.43	52.77
EBITDA(百万元)	208.72	185.34	175.30	220.84	307.70
归属母公司净利润(百万元)	133.71	107.21	121.07	163.52	244.54
增长率(%)	60.78	(19.82)	12.93	35.06	49.54
EPS(元/股)	1.26	0.84	0.95	1.29	1.93
市盈率(P/E)	34.49	51.61	45.71	33.84	22.63
市净率(P/B)	7.81	8.21	7.21	6.21	5.14
市销率(P/S)	9.50	11.44	10.79	7.85	5.14
EV/EBITDA	9.93	5.65	29.49	23.12	16.29

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	基础化工/橡胶
6 个月评级	增持（首次评级）
当前价格	43.6 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	126.92
流通 A 股股本(百万股)	82.78
A 股总市值(百万元)	5,533.66
流通 A 股市值(百万元)	3,609.30
每股净资产(元)	5.63
资产负债率(%)	20.96
一年内最高/最低(元)	46.49/9.96

作者

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

内容目录

1. 国内领先橡胶软管企业，逐步实现超高压装备落地.....	4
1.1. 二十余年深耕橡胶软管领域，中高端软管技术国内领先.....	4
1.2. 围绕流体技术，拓展超高压设备与材料领域.....	5
1.3. 财务情况：收入稳定上升，总成管占比、毛利率双提升.....	5
2. 橡胶管业基本盘稳健，纵向发展高分子材料与高压装备板块.....	7
2.1. 橡胶软管下游应用广阔，市场空间稳步增长.....	7
2.1.1. 橡胶软管为流体输送产业链中游环节，下游应用广泛.....	7
2.1.2. 多领域需求稳步增长，为橡胶软管市场带来广阔市场.....	8
2.2. 流体板块：高压流体输送核心载体，多领域场景全覆盖.....	9
2.2.1. 液压软管：跻身中高端市场，产品性能与使用寿命国内领先.....	9
2.2.2. 石油钻采软管：高附加值酸化压裂软管成效显著，积极布局海洋石油 API17K 软管.....	11
2.2.3. 加快推动核电软管进口替代，积极布局数据中心液冷软管.....	12
2.3. 高分子材料板块：强链补链关键环节，技术研发驱动升级.....	13
2.3.1. 混炼胶业务：以自用为主.....	13
2.3.2. 高分子材料研发能力显著提升.....	14
3. 高压技术纵深拓展：HPP 设备下线，开拓第二增长曲线.....	14
3.1. 超高压灭菌设备：成长潜力大，技术水平优，应用边界广.....	14
3.1.1. 切入食品科技新赛道，HPP 设备成长前景广阔.....	14
3.1.2. 技术、产品、服务三轮驱动，核心竞争优势凸显.....	16
3.1.3. 探索多元化商业模式，拓展超高压技术应用边界.....	17
4. 依托超高压技术平台，有望入局固态等静压赛道.....	18
4.1. 超高压领域经验丰富，底层技术具备可迁移能力.....	18
4.2. 关键技术自主可控，可实现设备全模块国产化.....	20
5. 盈利预测.....	20
6. 风险提示.....	21

图表目录

图 1：利通科技发展历程.....	4
图 2：股权相对集中，截至 2025 年 9 月，赵洪亮、刘雪苹夫妻直接持股 45.78%.....	4
图 3：公司主要产品链.....	5
图 4：2020-2024 公司营收、利润情况及同比增速.....	6
图 5：2020-2025H1 各业务营收占比情况.....	6
图 6：胶管总成毛利率及占比呈上升趋势.....	6
图 7：2020-2024 公司各业务毛利率情况.....	6
图 8：2020-2025H1 公司费用率情况.....	6

图 9：橡胶软管的上下游产业链	7
图 10：公司液压软管产品的主要应用场景	8
图 11：公司石油钻采软管的应用场景	9
图 12：利通科技石油钻采软管官网图例	11
图 13：公司净利润自 21 年到 23 年逐年向上（单位：亿元）	12
图 14：胶管毛利率&胶管总成占比逐年提升（%）	12
图 15：利通科技核电软管研发项目评审获高度评价	12
图 16：LT800EPDM 液冷软管	13
图 17：利通科技青岛研发基地	14
图 18：超高压灭菌设备工作流程	15
图 19：鲜猪肉经超高压灭菌技术处理前后的对比图	15
图 20：超高压灭菌技术与传统热处理法比较	15
图 21：利通科技超高压灭菌（HPP）生产设备 LTU600-612L	16
图 22：利通科技超高压灭菌（HPP）设备 LTU600-600L 下线仪式	16
图 23：超高压灭菌（HPP）设备技术参数对比（主流设备型号）	17
图 24：全球超高压灭菌（HPP）设备市场格局	17
图 25：超高压灭菌技术（HPP）的应用领域	18
图 26：全固态电池等静压示意图	19
图 27：等静压设备主要由腔体、加压设备构成	19
图 28：利通科技研发基地布局	19
图 29：公司布局温等静压产品	20
图 30：利通科技温等静压产品现有参数	20
图 31：公司分业务营收及预测	21
表 1：橡胶软管的结构	7
表 2：国外橡胶软管核心厂商简介	9
表 3：2023-2024 年度胶管 TOP10 企业	10
表 4：公司超级大力神系列软管简介	10
表 5：高分子材料主要产品	13

1. 国内领先橡胶软管企业，逐步实现超高压装备落地

1.1. 二十余年深耕橡胶软管领域，中高端软管技术国内领先

软管技术获业内高度认可，产品应用覆盖广泛。2003 年公司成立以来，致力于以先进的技术为客户提供适应复杂工业环境要求的钢丝增强橡胶软管、连接件及橡胶软管总成，是一家集研发、生产、销售与服务为一体的高新技术企业。公司在流体行业已深耕二十余年，产品丰富，涵盖液压软管、石油钻采软管、橡塑复合工业软管、超高压树脂软管、流体连接件、软硬管总成等。公司凭借较强的综合竞争力，已经连续多年被中国橡胶工业协会胶管胶带分会评为“胶管十强企业”。以酸化压裂软管总成（配套开采页岩油气所使用的压裂车等设备）为代表的高附加值产品逐步被海外市场认可。公司生产的石油钻采系列软管已通过 API7K、API16C、API17K 等多项认证，产品具有高压、大长度、轻量化、长寿命等特点。

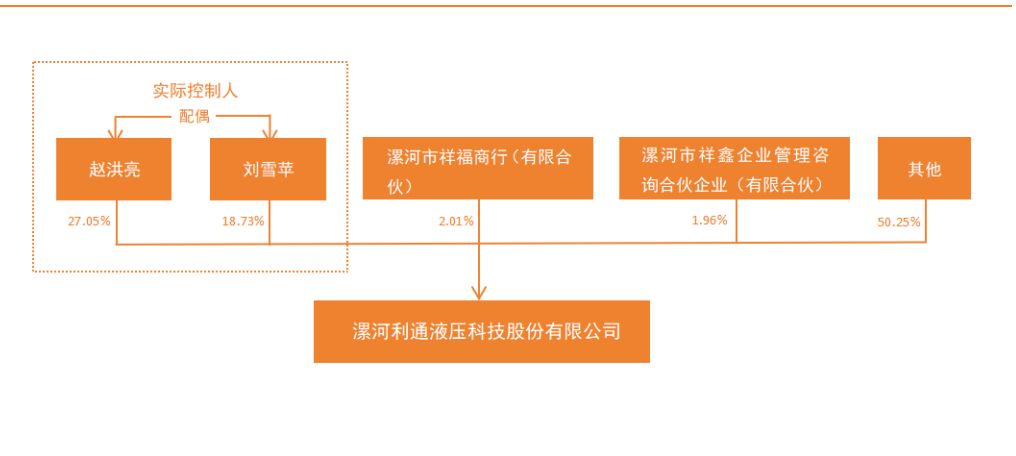
图 1：利通科技发展历程



资料来源：公司官网、天风证券研究所

股权结构集中，多家子公司分工垂直领域。公司控股股东、实际控制人为赵洪亮、刘雪苹夫妻二人，截至 2025 年 9 月 30 日，二人分别直接持有公司股票比例为 27.05%、18.73%，合计持股 45.78%，股权相对集中。

图 2：股权相对集中，截至 2025 年 9 月，赵洪亮、刘雪苹夫妻直接持股 45.78%



资料来源：WIND、天风证券研究所

截至 2025H1，公司控股 11 家全资子公司，分别为利通欧洲有限公司、河南希法新材料有限公司、希法（上海）液压技术有限公司、河南利旺流体技术有限公司、漯河利洁工程服务有限公司、河南利通超高压装备有限公司、河南利通精密制造有限公司、利通希法（青岛）新材料科技有限公司、漯河利通商贸有限责任公司、利通（郑州）应用材料研究有限公司、河南爱自己食品科技有限公司。

1.2. 围绕流体技术，拓展超高压设备与材料领域

围绕超高压流体技术，布局覆盖上游材料及下游高压装备。在发展过程中，公司持续强链补链，逐步完善产业布局，稳步拓展高分子材料板块，如材料共混、材料改性、特种橡胶及橡塑制品等业务，并延伸至超高压装备及服务板块，其中包括超高压 HPP 食品灭菌装备及应用服务、市政工程装备及市政管网综合治理服务等。在研发模式方面，公司建立了以自主创新研发为主、合作研发为辅的研发模式，紧紧围绕流体技术、高分子材料、超高压装备三个核心业务布局三大研发基地，并基于现有产品特性与市场需求洞察，系统推进产品迭代升级、创新研发及前沿技术储备三位一体的研发战略。

图 3：公司主要产品链



资料来源：公司年报、天风证券研究所

公司在产品及业务方面着重布局三大板块，目前主要产品及业务情况如下：（1）**流体板块**主要有**液压软管及总成**、**工业软管及总成**两大系列产品，其中液压软管及总成主要应用于各类机械设备的液压传动，如工程机械的挖掘机、起重机、推土机、压路机等，煤矿机械领域的液压支架、掘采设备等，农业机械的收割机、拖拉机等；工业软管及总成主要应用于海上及陆地油气开采、各类复杂介质传输等。目前公司收入和利润的主要来源为流体板块。（2）**高分子材料板块**公司拥有年产 2.5 万吨高分子材料生产线，能为下游橡胶软管、密封制品、橡胶制品等领域的客户供应各类混炼胶。另外公司在青岛地区布局了研发机构和中试产线，以借助青岛地区在高分子材料领域的人才、科技、产业等方面的优势，不断提高高分子材料科技研发实力、研发转化能力及市场开拓能力。公司未来将主要围绕通用混炼胶、特种混炼胶、尼龙材料改性及循环利用、预分散母胶粒、预分散树脂颗粒、复合母胶粒等方面进行产品研发、生产和销售。但目前该服务业务占公司整体收入比重较低，对公司业绩贡献有限。（3）**超高压装备及服务板块**：超高压装备公司拥有超高压灭菌设备完整的研发及生产体系，能为客户提供用于试验、中试、规模化生产等各类型超高压灭菌设备，公司首台超高压灭菌设备已成功下线并交付客户。

1.3. 财务情况：收入稳定上升，总成管占比、毛利率双提升

营收情况：23 年前营收稳步增长，23 年后营收保持稳定。2020-2023 营收分别为 2.86/3.32/3.75/4.85 亿元，yoy+8.80%/16.12%/13.05%/29.50%，CAGR 为 19.25%；归母净利润分别为 0.42/0.3/0.83/1.34 亿元，yoy+35.92%/-27.49%/+175.92%/+60.78%。2024 年营收和 23 年基本持平，但归母净利润增速下降，2024 年度高毛利产品收入有所下滑，占整体收入比重下滑，整体毛利下降，导致净利润下降。2024 年实现营收 4.84 亿元，同比下降 0.32%，归母净利润 1.07 亿元，同比下降约 20%。

分业务来看，公司产品营收结构在近年发生了明显调整。总成管的占比呈持续上升趋势，从 2020 年的约 10%左右，逐步增长至 2025H1 的约 45%，成为占比最大的品类。其次是编织胶管和缠绕胶管业务。

图 4：2020-2024 公司营收、利润情况及同比增速



资料来源：WIND、天风证券研究所

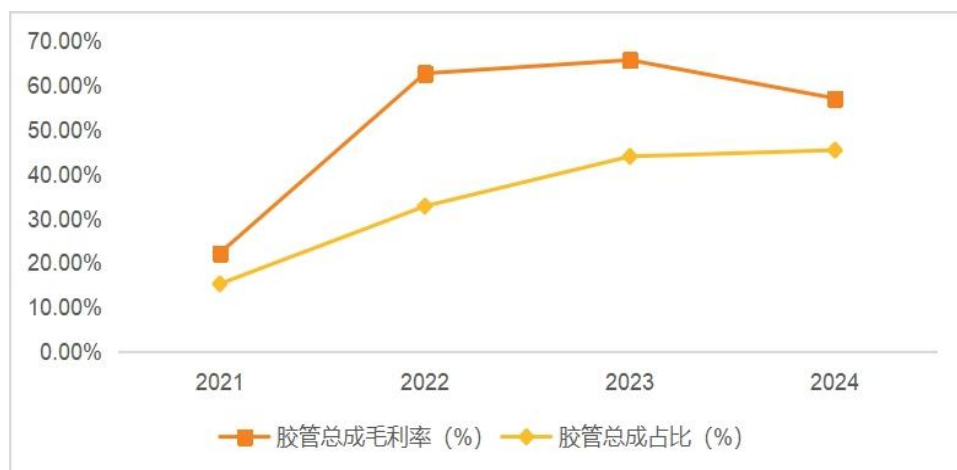
图 5：2020-2025H1 各业务营收占比情况



资料来源：WIND、天风证券研究所

盈利能力：21 年后总成管毛利率大幅上升。分业务看，总成管毛利率显著领先。2021 年约 22%，2022 年快速升至 60%以上，2023 年达到峰值，是公司毛利率最高的业务板块。缠绕胶管毛利率保持较高水平，存在一定波动。编织胶管毛利率相对平稳，在 30%附近波动。纤维增强橡胶软管毛利率 21 年以来呈缓慢上升趋势。混炼胶毛利率长期处于较低水平且变化平缓。

图 6：胶管总成毛利率及占比呈上升趋势



资料来源：WIND、天风证券研究所

图 7：2020-2024 公司各业务毛利率情况



资料来源：WIND、天风证券研究所

图 8：2020-2025H1 公司费用率情况



资料来源：WIND、天风证券研究所

期间费用：财务费用在 21 年后逐年下降，管理费用、销售费用以及研发费用呈上升趋势。

2025 年上半年，管理费用方面，主要因为公司高分子材料板块、超高压装备板块逐步进入运营阶段，相关子公司涉及的人员开支、日常运营等管理费用较上年同期增加。财务费用方面，主要因为公司通过现金管理取得相关利息收入同比增加。

2. 橡胶管业基本盘稳健，纵向发展高分子材料与高压装备板块

2.1. 橡胶软管下游应用广阔，市场空间稳步增长

2.1.1. 橡胶软管为流体输送产业链中游环节，下游应用广泛

橡胶软管是一种常见的管道设备，其结构主要由内层、增强层和外层组成。其中，内层通常采用耐介质性能较好的橡胶材料制成，用于输送各种液体或气体；增强层通常采用纤维材料编织而成，用于提高橡胶软管的强度和韧性；外层通常采用耐磨性能好的橡胶材料制成，用于保护橡胶软管不受外界环境的影响。

表 1：橡胶软管的结构

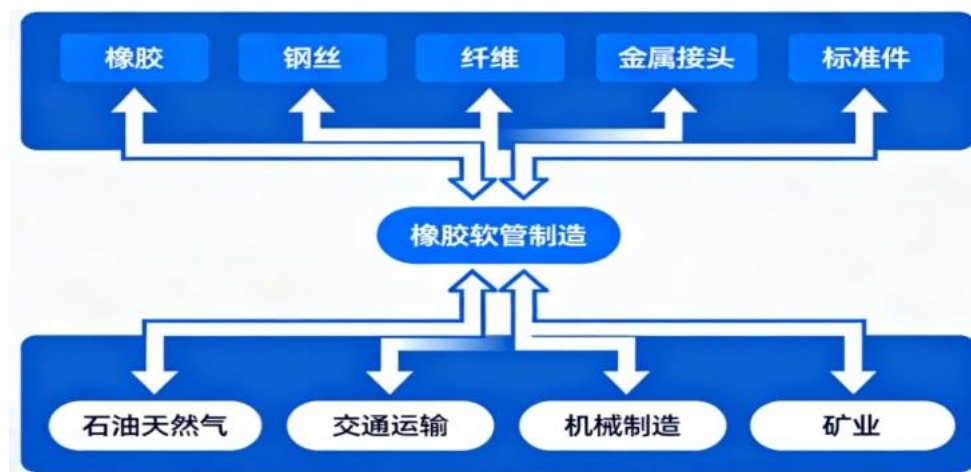
产品	结构	作用	特点
橡胶软管	内层结构	能够有效防止介质对管道设备腐蚀和损伤	具有良好的耐腐蚀性、耐磨性和耐油性
	增强层结构	能够有效地提高橡胶软管的抗拉强度和抗压强度，保证管道设备的安全运行	具有较高的强度和韧性
	外层结构	能够有效地保护橡胶软管不受外界环境的影响，延长使用寿命	具有良好的耐磨性能和耐候性能

资料来源：利通科技官网、天风证券研究所

从流体输送产业链来看，橡胶软管位于产业链的中游制造环节。在流体输送产业链的结构中，橡胶软管处于中游的制造环节。其上游产业主要涵盖橡胶及橡胶助剂、金属丝或纤维，以及端部接头等五金配件。其中，橡胶分为天然橡胶与人工合成橡胶两类，人工合成橡胶又称合成弹性体，主要包括丁苯橡胶（SBR）、丁腈橡胶（NBR）和三元乙丙橡胶（EPDM）。

橡胶软管的应用主要供下游工程机械、煤矿机械、化工、石油钻采、食品等行业配套使用，下游行业的增长直接推动了胶管产品市场的迅速扩大。根据利通科技招股说明书内容，预计工程机械、煤矿机械、化工、石油钻采、食品等下游行业随着国民经济的长期稳步发展而发展，为胶管行业的稳定快速增长提供保证。

图 9：橡胶软管的上下游产业链



资料来源：华经产业研究院、天风证券研究所

2.1.2. 多领域需求稳步增长，为橡胶软管市场带来广阔市场

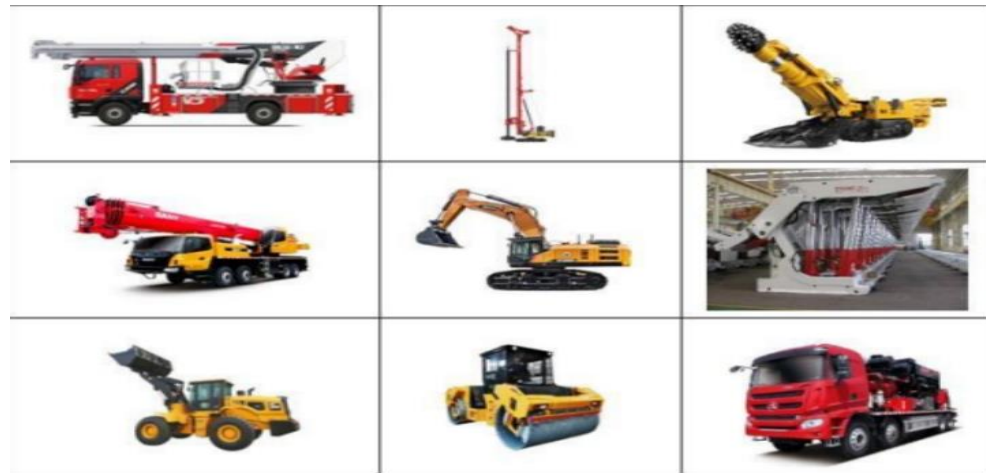
公司液压橡胶软管及总成作为机械设备的关键配套部件，核心用于各类机械设备的装配场景，可实现气体、液体等复杂介质在设备不同部件间的稳定输送，进而保障设备传动等核心功能的正常运转，其市场需求与下游重点行业发展高度关联。

工程机械行业：需求稳步增长，国产替代提供增量伴随我国经济持续发展。从行业运行数据来看，2025 年 2 月中国机械工业联合会发布的 2024 年机械工业经济运行情况显示，我国工程机械行业已结束连续三年的下行态势，实现筑底回暖，12 种重点产品销量合计增长 4.5%，其中半数产品销量同比上升，仅挖掘机单一品类销量就增长 3.1%。此外，中国工程机械协会数据进一步印证行业景气度回升：2025 年 1-2 月，国内挖掘机销量达 3.18 万台，同比增幅 27.2%；装载机销量 1.67 万台，同比增长 16.5%。工程机械行业的稳健发展、庞大的市场基数，叠加核心零部件国产替代的加速推进，有望为公司液压橡胶软管及总成带来稳定的市场需求，为公司持续健康发展提供有力支撑。

农业机械行业：机械化率提升，需求基础稳固。根据《“十四五”全国农业机械化发展规划》内容，到 2025 年我国农作物耕种收综合机械化率需从 2021 年的 71%提升至 75%，机械化水平的持续提高将直接带动农业机械保有量与更新需求增长。庞大的农业机械市场规模，以及行业对机械化率提升的明确目标，为公司农机用橡胶软管及总成构建了较为稳固的市场需求场景。

矿机械行业：能源需求支撑，行业运行稳定。能源领域来看，国家统计局发布的《中华人民共和国 2024 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2024 年我国煤炭消费量同比增长 1.7%，煤炭消费量占全国能源消费总量的比重达 53.2%，仍为能源消费的重要组成部分。产量方面，2024 年我国规模以上工业企业原煤产量达 47.6 亿吨，创下历史新高，同比增长 1.3%。煤矿行业的稳定运行与持续的能源需求，将为公司煤矿机械用液压橡胶软管及总成提供持续的市场需求支撑。

图 10：公司液压软管产品的主要应用场景



资料来源：利通科技招股书、天风证券研究所

公司石油钻采软管主要有压裂软管、旋转钻井和减震软管、井控软管等各类软管，广泛应用于海陆油气钻采和输送等领域。

石油行业：化石能源旺盛的市场需求为石油钻采软管提供了广阔的市场。据国家统计局发布显示，我国 2024 年规模以上工业原油产量 2.1 亿吨，比上年增长 1.8%，原油连续三年稳产 2 亿吨以上；规模以上工业天然气产量 2464 亿立方米，比上年增长 6.2%，连续八年增产超百亿立方米。能源市场的需求，使得相关行业投资持续保持增长，据国家统计局显示，我国石油和天然气开采业固定资产投资 2021-2023 年分别增长 4.2%、15.5%、15.2%。石油、天然气等化石能源行业持续增长的投资，为石油钻采设备及相关配套零部件提供了广阔的市场前景。

图 11：公司石油钻采软管的应用场景



资料来源：利通科技招股书、天风证券研究所

2.2. 流体板块：高压流体输送核心载体，多领域场景全覆盖

2.2.1. 液压软管：跻身中高端市场，产品性能与使用寿命国内领先

海外橡胶软管厂商形成一定垄断优势，国内企业面临同质化竞争问题：胶管产品种类繁多、需求多样的特征使得行业内的竞争存在两极分化的局面。一方面低端产品由于性能要求较低，生产制造的技术难度不大，因此低端产品的生产存在投资小、见效快的特点，导致生产企业众多，产品品质良莠不齐，行业集中度较低；另一方面高端产品的性能要求较高，技术难度较大，形成了较高的进入门槛，因此能够提供高端产品与服务的企业很少，市场竞争激烈程度相对较低。近几年，我国胶管行业快速发展，已有 1000 多家胶管生产企业，但大部分的企业的定位是低端市场，主要依靠价格优势进行竞争。跨国企业在包括液压胶管、工业管产品在内的橡胶制品行业具备雄厚的技术研发实力、多年积累的行业制造经验、品牌知名度及国内外优质客户群体，形成了一定的垄断地位。具体来说，行业内的核心厂商包括玛努利（Manuli）、派克（Parker）、伊顿（Eaton）、盖茨（Gates）等。

表 2：国外橡胶软管核心厂商简介

公司名称	公司简介
玛努利（Manuli）	玛努利公司成立于 1937 年，总部位于意大利米兰，在全球拥有 27 家分公司，在中国设有两家公司和 4 个分支机构。玛努利具有 70 年的生产经验，主要设计、生产并销售液压及石油、船舶器材、流体输送橡胶、金属管件和液压系统。在世界各地均设有销售网络与生产机构。仅就高压橡胶软管的市场占有率和品牌的知名度而言，目前位于全球第一。
派克（Parker）	派克的软管业务始于 1948 年，主要业务包括液压软管、软管接头、矿用软管、工业软管、油/气管、软管设备等。派克是一家多元化、能够为客户提供液压、气动、机电一体化和计算机运动控制解决方法选择的制造商。产品主要涉足航空航天、环境控制、机电、过滤、流体与气体处理、液压、气动、过程控制、密封与屏蔽等领域。
伊顿（Eaton）	伊顿总部位于美国俄亥俄州，始建于 1911 年，是一家全球性的跨行业制造商。在世界 100 多个国家销售 4 万多种产品。伊顿的海底油/气软管长且连续，已经为世界各地制造了数百万英尺的海底软管。伊顿的软管品具有广泛的应用范围、耐磨性、耐用性和高性能的输送能力，为世界各地提供终极流体输送解决方案。
盖茨（Gates）	美国盖茨集团创建于 1911 年，总部位于科罗拉多州丹佛市。盖茨集团是应用流体动力和传动解决方案的领先制造商。盖茨集团在中国常州设立的盖茨液压中国公司，是其在中国的最大液压胶管生产工厂，销售机构位于上海、北京。

资料来源：利通科技招股书、天风证券研究所

全面掌握液压软管核心技术，综合实力在国内液压软管行业排位前列。公司积累了十余年

的配方设计及工艺制造经验，工艺技术成熟，产品质量稳定。多年来在胶管脉冲疲劳性能、低介质渗透性能、大口径、超高压、超耐磨、耐腐蚀、耐高温等方面形成了公司的技术优势，产品开发能力及科研技术水平等方面具备了与国外同行竞争的能力。公司连续多年被中国橡胶工业协会胶管胶带分会评为“胶管十强企业”。公司研发中心获得了 CNAS 颁发的实验室认可证书，被评为河南省高压橡胶软管工程技术研究中心。公司共参与了胶参与了胶管行业四项国家标准的起草。

表 3：2023-2024 年度胶管 TOP10 企业

2023-2024 年度胶管 TOP10 企业	
汽车胶管	天津鹏翎集团股份有限公司
	四川川环科技股份有限公司
	浙江峻和科技股份有限公司
	青岛三祥科技股份有限公司
	南京利德东方橡塑科技有限公司
液压胶管	山东美晨工业集团有限公司
	漯河利通液压科技股份有限公司
	青岛橡六胶管有限公司
海洋胶管	恒宇集团液压流体科技河北有限公司
	山东悦龙橡塑科技有限公司

资料来源：中国橡胶工业协会官网、天风证券研究所

大力打造大力神和超级大力神自主品牌，实现中高端产品国产替代：公司大力神和超级大力神系列液压软管和石油钻采管等工业管产品已能实现国际知名品牌同类产品的进口替代；在品牌塑造方面，公司“大力神”“超级大力神”橡胶软管在脉冲次数、工作压力、最小弯曲半径的性能指标已达到或超过 ISO18752 国际标准，公司大力神和超级大力神系列液压软管产品综合性能达到了国际同类品牌制造商的水平，随着下游市场对公司产品的认可，该系列产品已逐步在三一重工、徐工集团、宇通重工、詹阳动力的挖掘机、装载机、推土机、起重机、混凝土泵车等工程机械产品上使用，抢占了进口产品的部分份额，实现了进口替代。

表 4：公司超级大力神系列软管简介

类别	型号	增强层	应用
超级大力神系列软管	LTSA5991	四层缠绕的超强高柔钢丝，脉冲>100 万次	适用于挖掘机等大型工程机械或苛刻环境使用需求
	LTSA5992	两层钢丝编织，脉冲≥50 万次；四层钢丝缠绕，脉冲≥100 次；六层钢缠绕，脉冲≥100 万次	
	LTSA5993	四层钢丝缠绕，脉冲≥100 万次；六层钢丝缠绕，脉冲≥100 万次	
	LTSA6991	一层或两层钢丝编织，脉冲≥30 万次；四层钢丝缠绕脉冲≥100 万次	
	LTSA6992	一层或两层钢丝编织脉冲≥30 万次，四层钢丝缠绕脉冲≥100 万次	适用于可生物降解的液压油
	LT599	4 层或 6 层交错缠绕的高强度钢丝	
	LT699	高强度柔性钢丝，爆破压力提升 15%以上	适用于挖掘机等各类工程机械、建筑机械、矿用机械及农用机械等在严苛的工作环境下输送水基、石油基液压油及可生物降解的液压油
	LTSA599-FH	四层缠绕的高强超柔钢丝	
	LTSA599	多层缠绕的高强超柔钢丝	

资料来源：利通科技官网、天风证券研究所

对比国外核心厂商，系列液压橡胶软管中“一层钢丝编织软管”产品工作压力为 20MPa，高于派克（Paker）同类产品对应指标，最小弯曲半径为 80mm，优于玛努利（Manuli）同类产品 90mm；公司“二层钢丝编织软管”产品工作压力为 31MPa，高于派克（Paker）同类产品对应指标；“四层钢丝编织软管”产品工作压力指标为 42MPa，高于派克（Paker）同类产品对应指标。公司“超级大力神”系列液压橡胶软管的部分主要性能指标已经达到或超过国际知名品牌产品的同类指标，具备与国际知名品牌同类产品竞争的能力。

2.2.2. 石油钻采软管：高附加值酸化压裂软管成效显著，积极布局海洋石油 API17K 软管

大力发展石油钻采软管，推动国内外市场软管替代钢管：公司近年来通过不断的技术研发投入，全面掌握了工业管产品的生产技术，可实现石油钻采管、化工管、物料吸排管等工业管主要类型产品的生产，产品定位于高经济附加值的行业领域，如石油能源、医药食品、煤炭矿山等行业。公司石油钻采管等工业管产品性能不亚于国外同行同类型产品，能够对国外进口的同类型产品形成替代。2021 年 5 月，利通科技推出了具有重量轻、寿命长、柔性好、易装配等特征的页岩油气增产酸化压裂管路解决方案——LT301F 系列超耐磨酸化压裂软管。这一产品的推出，标志着利通科技在酸化压裂软管领域的技术创新达到了新的高度。该产品已经广泛应用于国内外多个油气开采项目，取得了显著的经济效益和社会效益。

利通石油钻采软管已通过美国石油协会 APIQ1 质量管理体系认证（API7K&API16C&API16D）、API 17K、API16C 产品认证、美国船级社 ABS 产品设计认可（API7K&API16C）、ABS 工厂许可、ABS 形式认可等。产品具有高压、等通径、轻量化等特点，广泛应用于陆地及海洋石油钻探工程。2024 年通过 API7K 产品认证，为进军海洋软管市场奠定基础。

图 12：利通科技石油钻采软管官网图例

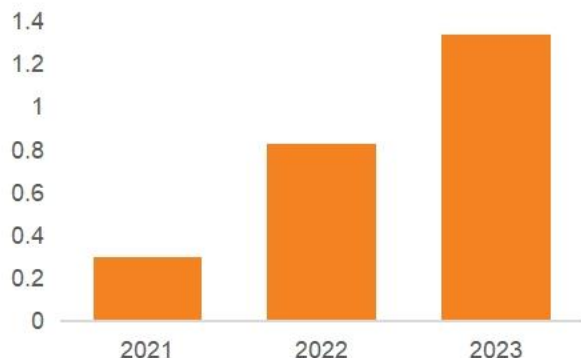


资料来源：公司官网、天风证券研究所

2021 年以来，公司大力开拓以酸化压裂软管总成（配套开采页岩油气所使用的压裂车等设备）为代表的高附加值产品的海内外市场，该系列产品带动公司综合毛利率由 2021 年 25.78% 上升至 2022 年的 38.00%，对公司净利润增长做出了突出贡献。在 2023 年，以石油软管总成为代表的高附加值产品销售持续保持高增长态势，叠加 2023 年度主材（钢

丝、橡胶、炭黑）采购均价同比有所降低，促使公司 2023 年度归母净利润较上年同期增长 60.78%。

图 13：公司净利润自 21 年到 23 年逐年向上（单位：亿元）



资料来源：Choice、天风证券研究所

图 14：胶管毛利率&胶管总成占比逐年提升（%）



资料来源：Choice、天风证券研究所

2.2.3. 加快推动核电软管进口替代，积极布局数据中心液冷软管

核电软管研发项目评审获高度评价：当前，核电悬链软管主要依赖进口，且国内外尚无相关国际标准。这一现状限制了我国核电工业的发展，更存在潜在的供应链风险。一旦国外实施禁售措施，将对我国核电站的正常运行和国家民生造成不可估量的影响。因此，核电悬链软管的国产化、标准化已成为亟待解决的关键问题。利通科技自成立以来始终坚持服务国家战略，致力于推动我国核电软管及组合件核心技术的自立自强。2025 年 1 月 16 日，上海某核工程研究院、核电业主单位及相关联合研发单位的专家组参加了利通科技非金属软管国产化研制项目评审会。专家组实地考察了核电悬链软管及软管组合件产品的生产过程，对利通科技在软管研制方面的技术能力和管理体系给予高度评价。

图 15：利通科技核电软管研发项目评审获高度评价



资料来源：公司官网、天风证券研究所

持续推进国产化进程：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，2025 年上半年，公司已完成多种核电软管（核电液压管、悬链软管、空气管、树脂管等品类）的样品试制，性能测试符合相关要求，目前正在为相关方准备核电机组试用产品。

LT800EPDM 液冷软管：该产品是利通科技专门设计的，针对高气密性要求行业（如数据中心水冷/液冷系统），产品具有较长使用寿命和较大安全性能，有效避免冷却液损耗，确保数据中心液冷系统安全运行。其内胶层是黑色 EPDM 合成橡胶。增强层由一层或两层合成纤维编织增强，可以在 -40℃ 到 120℃ 的温度下工作。其柔韧并且容易安装（弯曲半径 2 倍管径），成本低且适配水-乙二醇冷却液，芳纶增强层确保高纯净度，减震降噪显著，是

数据中心液冷系统的经济高效之选。

图 16：LT800EPDM 液冷软管



资料来源：利通科技官网、天风证券研究所

积极布局数据中心液冷软管：根据利通科技 2025 年半年度报告披露，公司数据中心液冷软管已经完成小试、中试、大试实验，产品基本定型，并向部分潜在客户供应样品。

2.3. 高分子材料板块：强链补链关键环节，技术研发驱动升级

2.3.1. 混炼胶业务：以自用为主

现有产能与下游供应情况：公司目前已建成并拥有年产 2.5 万吨高分子材料的专业化生产线，能为下游橡胶软管、密封制品、橡胶制品等领域的客户供应各类混炼胶，在 2025 年上半年，公司生产的混炼胶主要以自用为主。

表 5：高分子材料主要产品

主要产品名称	主要应用领域及用途
混炼胶	混炼胶应用领域广泛应用于轮胎行业，橡胶制品行业(密封件、减震件、胶管、胶带等产品)，制鞋业以及其他领域(电线电缆的绝缘层、电子产品的橡胶配件等方面，起到绝缘、缓冲、防滑等作用)。
橡胶制品	橡胶制品中的密封件、橡胶结构件等广泛应用于汽车、航空航天、石油开采、管道系统等诸多领域，以起到密封防漏、缓冲防震、安全绝缘等作用，确保相关设备设施的稳定运行。

资料来源：利通股份 2024 年报、天风证券研究所

增资子公司：为进一步扩大公司高分子材料业务的规模、增强业务竞争力，实现该板块的做大做强，在 2024 年，公司旗下全资子公司——利通希法(青岛)新材料科技有限公司完成了注册资本的调整，由原本的 100 万元大幅增资至 3,000 万元；主要用于高分子材料研发机构和中试基地建设，以借助青岛地区在高分子材料领域的人才、科技、产业等方面的优势，不断提高高分子材料科技研发实力、研发转化能力及市场开拓能力。

混炼胶主要以自用为主，外销为辅：公司生产的混炼胶产品应用场景上以满足自身生产需求为主，对外销售的规模相对有限；2024 年相关混炼胶产品实现的对外销售收入为 0.19 亿，该收入金额在公司同期整体营业收入中的占比为 3.86%，从整体营收结构来看，对外销售混炼胶的收入占比仍处于较小水平。

2.3.2. 高分子材料研发能力显著提升

青岛研发基地投入运营：公司持续深化高分子材料业务布局、推动主业向高附加值领域延伸，利通科技青岛研发基地已顺利完成战略性规划落地，并正式投入运营。

该研发基地组建了经验丰富的研发团队，配置了先进的实验设备与中试产线，并聚焦高分子材料领域开展研发，重点开展通用及特种混炼胶、尼龙基材高性能改性及循环利用、特种母胶粒助剂、复合母胶粒，预分散树脂颗粒等产品的研发与中试转化。青岛研发基地的正式投用，标志着公司高分子材料研发能力得到显著提升。

图 17：利通科技青岛研发基地



资料来源：利通科技 2025 半年度报告、天风证券研究所

3. 高压技术纵深拓展：HPP 设备下线，开拓第二增长曲线

3.1. 超高压灭菌设备：成长潜力大，技术水平优，应用边界广

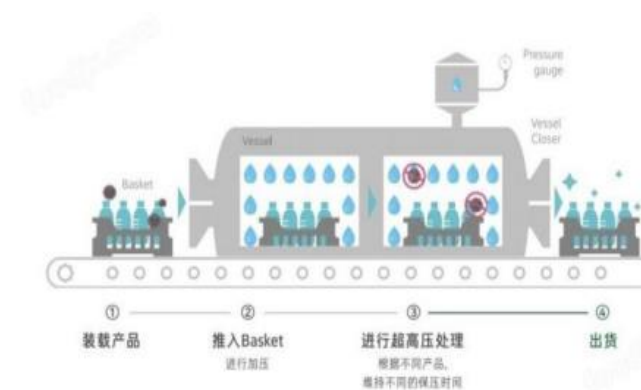
超高压灭菌技术（HPP）作为一种非热力杀菌技术，可以在保留食品原有风味、色泽、营养的同时实现灭菌效果。随着全球消费者对绿色无添加等健康食品需求的增加，以超高压食品灭菌（HPP）设备为代表的绿色食品加工设备，近年来市场需求不断增长，应用场景不断拓展，行业成长前景广阔。

利通科技以高压、超高压软管等核心流体零部件为基础，向超高压灭菌（HPP）设备延伸，依托在超高压流体技术领域 22 年的技术积淀，通过产学研深度融合创新模式，攻克大型 HPP 设备关键性技术难题，实现关键核心技术的完全自主研发，拟通过在超高压领域的“延链补链”，实现产业价值升级。

3.1.1. 切入食品科技新赛道，HPP 设备成长前景广阔

超高压灭菌技术（HPP）是一种非热力杀菌技术，通过施加 100-600MPa 的静水压力（通常为 400-600MPa），结合特定时间（数秒至数分钟），在不破坏食品共价键的前提下灭活微生物、酶及部分病毒。在超高压灭菌处理过程中，高压会破坏微生物的细胞膜、细胞壁等结构，改变细胞内的生理生化反应，从而达到灭菌目的。不同于传统的热处理工艺（如巴氏杀菌法等），超高压技术以其独特的非热效应特点，能在更大程度上保持食品中原有的营养成分和风味物质。

图 18：超高压灭菌设备工作流程



资料来源：苏州纳洛泰仪器有限公司官网、天风证券研究所

图 19：鲜猪肉经超高压灭菌技术处理前后的对比图



资料来源：山西三水河科技股份有限公司官网、天风证券研究所

与传统热处理方法相比，超高压灭菌技术（HPP）的独特优势如下：

高效灭菌：超高压灭菌技术对各种微生物都具有显著的杀灭效果。无论是细菌、真菌还是病毒，在超高压的作用下都难以存活。例如，一些常见的食源致病菌如大肠杆菌、金黄色葡萄球菌等，都可以被超高压有效地杀灭。这使得经过超高压处理的食物具有更高的安全性，降低了食品中毒风险。

保持食品品质：传统的热处理方法往往会导致食品中的营养成分流失、色泽变化和风味损失。而超高压灭菌技术由于是在低温下进行的，能够很好地保留食品的原有品质。例如，对于新鲜的果汁，超高压处理可以保持其丰富的维生素、矿物质和天然风味，而不会像热灭菌那样使果汁产生煮熟的味道。

适用性广泛：超高压灭菌技术适用于各种类型的食品，包括液态食品（如果汁、牛奶、啤酒等）、固态食品（如肉类、海鲜、水果、蔬菜等）以及半固态食品（如果酱、果冻等）。这使得该技术在食品工业中的应用范围非常广泛，可满足不同消费者对各种食品的保鲜需求。

环保节能：与传统的热灭菌方法相比，超高压灭菌技术不需要使用高温加热，因此可以大大节省能源消耗。同时，超高压灭菌过程中不会产生任何有害物质，对环境友好。这符合当今社会对环保节能的要求，有助于推动食品工业的可持续发展。

图 20：超高压灭菌技术与传统热处理法比较

类型	超高压灭菌(HPP)	传统热处理（以巴氏杀菌法为例）
原理	在常温或低温下施加100-600MPa高压，破坏微生物细胞膜和遗传物质，抑制酶活性	通过高温(通常60℃以上)破坏微生物蛋白质结构，使其失活
微生物灭活效率	对大肠杆菌可达6-7 Log Reduction; 400MPa处理5分钟对李斯特菌>5 Log; 600MPa处理3分钟可灭活肉毒杆菌芽孢	大肠杆菌通常3-4 Log Reduction; 需75℃以上才能达到类似李斯特菌杀灭效果; 对芽孢效果差
对热敏成分影响	影响小，维生素C保留率高30%以上; 番茄红素损失约5%; 酸奶益生菌存活率高	热敏成分损失大; 番茄红素损失约25%; 酸奶益生菌存活率不足50%
处理均匀性	压力传递各向同性，适合块状食品，中心与表面同步灭菌	依赖热传导，块状食品可能出现中心温度不足
保质期	常温可保存30-90天	通常需冷藏，保质期较短
适用产品	果汁、果酱、即食肉类、对热敏感食品	液态食品如牛奶，需要保持特定质地的产品
设备成本	高，技术复杂，适合大型企业	低，设备简单，处理量大
风味与品质	能保留天然风味和色泽	可能改变风味，高温导致品质变化

资料来源：HiLock 官网、天风证券研究所

公司从橡胶软管领域切入超高压灭菌（HPP）设备领域的战略考虑主要如下：

产业链延伸与产品结构升级：公司以高压、超高压软管等核心流体零部件为基础，向超高压灭菌（HPP）成套设备延伸，拟通过在超高压领域的“延链补链”，实现产业价值升级。围绕超高压领域可形成“零部件研发-装备集成-整体解决方案”的全链条能力，进一步丰富产品矩阵，提升企业的综合竞争力。

价值观驱动与市场趋势共振：公司以“让流体技术幸福亿万大众”为愿景，而 HPP 技术作为一种低温、无添加的物理灭菌方式，具有“绿色、安全、健康”的特性，契合当下消费者对绿色、健康食品的需求升级。布局超高压灭菌（HPP）设备领域，既是对企业价值观的践行，也是大健康产业趋势的前瞻响应。

区位优势与市场需求结合：河南是全国食品工业大省，漯河更是被誉为“中国食品名城”，当地食品企业众多，食品行业发达。当下健康消费理念盛行，食品企业对健康绿色的灭菌技术存在着较大的需求潜力。公司依托这一区位优势，能够就近对接食品产业客户，快速验证产品实际应用场景，形成“技术落地-市场反馈-产品优化”的良性闭环，提供了得天独厚的市场条件和客户资源优势。

3.1.2. 技术、产品、服务三轮驱动，核心竞争优势凸显

利通科技依托在超高压流体技术领域的多年技术积淀，以链生链、优势再造，成功攻克大型 HPP 设备关键性技术难题，通过加大技术研发投入、推进产品产业化进程、为客户提供定制化服务等举措，推进设备的国产化替代进程，构建起“技术研发-装备制造-标准输出”的完整产业链，竞争优势显著。

促进技术创新，推进国产替代：利通科技依托在超高压流体技术领域 22 年的技术积淀，通过产学研深度融合创新模式，历时 18 个月攻克了大型 HPP 设备关键性技术难题，首台超高压灭菌设备于 2024 年 12 月顺利下线。目前，利通科技已实现超高压灭菌装备关键核心技术的完全自主研发，其中高压源模块由利通郑州研究所自主研发设计，设备全模块国产化，不存在关键零部件依赖进口的情况。

公司搭建起一套完备的超高压灭菌设备生产体系，涵盖了研发、供应链以及成套设备总装等多个关键环节。未来，利通科技将继续聚焦用户需求，持续推出容积更大、安全性更高、技术更先进的超高压灭菌设备，引领行业技术革新与发展方向。

图 21：利通科技超高压灭菌（HPP）生产设备 LTU600-612L



资料来源：利通超高压装备官网、天风证券研究所

图 22：利通科技超高压灭菌（HPP）设备 LTU600-600L 下线仪式



资料来源：利通流体技术微信公众号、天风证券研究所

构建产业链条，加速产业化进程：2025 年 6 月 26 日，利通超高压（HPP）应用研究所揭牌成立，是利通科技继“一院四所”之后成立的第五个产业应用研究所。同日下午线超高压灭菌(HPP)设备 LTU600-600L，该设备采用智能化压力控制模块与多级安全防护系统，工作压力达到行业领先的 600MPa，可精准适配不同品类食品的灭菌需求。

作为利通科技新成立的前沿科研机构，超高压（HPP）应用研究所将全力推进超高压技术

产业化进程，重点围绕 HPP 技术在白酒熟化、功能性精酿啤酒、果汁、肉制品、海鲜、药食同源预制菜，萃取等多个领域开展深入研究，致力于为用户提供全套超高压装备应用解决方案，助力食品行业探索“更安全、更营养、更可持续”的发展路径。

依托新成立的超高压应用研究所，利通科技将聚焦食品加工、生物医药、新材料合成三大方向，持续加大科研资源投入，并联合吉林化工等多所高校组建产学研联合创新体，打造“国际非热加工产业新高地”。目前，利通科技已形成从原料安全把控、灭菌保鲜技术研究、货架期研究到终端产品创新开发的完整超高压技术应用科研链条。

图 23：超高压灭菌（HPP）设备技术参数对比（主流设备型号）

型号	工作压力	处理量(kg/h)	容积(L)	适用领域
M50L/200	600 MPa	210	50	中小型果汁厂
M300L/300	600 MPa	1500	300	大型肉制品加工线
HPPL2-100	600 MPa	420	100	水产品脱壳与保鲜
利通HPP设备	600 MPa	700+	200	多品类集成生产线

资料来源：利通超高压装备官网、天风证券研究所

提供定制化服务与解决方案：利通科技始终坚持以客户和市场需求为导向，推动产品研发与技术创新，可根据客户的特定工艺需求提供针对性设备。2025 年 7 月，公司为广西产地农业科技有限公司量身打造了涵盖产品、服务等一系列的 HPP 果汁解决方案——HPP 超高压灭菌设备 LTU600-600L 应用方案。该设备采用智能化压力控制模块与多级安全防护系统，工作压力达到行业领先的 600MPa，可精准适配不同品类食品的灭菌需求，全方位赋能果汁行业新业态升级。

3.1.3. 探索多元化商业模式，拓展超高压技术应用边界

超高压灭菌设备主要面向高端食品、果汁、绿色食材、预制菜、肉制品、特色精酿啤酒等非热绿色食品加工领域的客户，随着全球消费者对绿色、无添加等健康食品需求的增加，以超高压食品灭菌设备为代表的绿色食品加工设备，近年来市场需求呈现增长趋势。

图 24：全球超高压灭菌（HPP）设备市场格局

地区	2025年预估规模	年增长率	驱动因素	技术路线
北美	28亿美元	14%	肉制品/果汁HPP认证普及	美国Avure（525L量产机型）
欧洲	20亿美元	12%	欧盟EC852/2004法规升级	西班牙NCHyperbaric（缠绕式筒体，单筒容积687L）

亚太	18亿美元	25%	中国食品安全法强化+消费升级	神户钢铁开发1000MPa超高压设备（芽孢灭活率99.99%） 利通科技2024年下线首台自主HPP设备，成本比进口低40%
----	-------	-----	----------------	---

资料来源：利通超高压装备官网、天风证券研究所

在市场开拓层面，利通科技始终坚持以应用研究为支撑，为客户提供完善的食物超高压灭菌及处理解决方案，通过多元化商业模式组合推进设备市场拓展工作。自 2024 年 12 月自主研发的首台 300L 超高压灭菌（HPP）设备成功下线以来，利通科技已将该产品出售给国内多个食品厂家，且订单数量稳步增长。

在常规成套设备生产销售模式基础上，公司积极探索多元化商业模式。为降低客户初期投入，公司在直接销售成套设备之外，还采取合作加工模式，通过提供设备加工服务或合作开发超高压灭菌（HPP）产品，推进市场渗透率；使用以租拓市的方法，以租赁模式降低客户设备采购门槛，拓展市场覆盖率。除此之外，公司还成立全资子公司河南爱自己食品科技有限公司，依托自身设备制造优势拓宽超高压灭菌技术应用领域，为市场推广筑牢基础。

公司超高压灭菌（HPP）设备除应用于果汁领域外，还积极与食品企业合作开展多品类食物的超高压灭菌及处理的应用研究，具体方向如下：

酒类改良：针对精酿啤酒、白酒等，通过超高压技术优化品质。

卤制品灭菌：涵盖鸡爪、鸭掌、培根、火腿、卤蛋等卤制食物超高压灭菌处理。

面制品处理：包括热干面、凉皮等面制品的超高压灭菌应用。

宠物食品加工：对宠物食物原材料进行解冻灭菌的超高压处理。

水产处理：如海参的解冻、灭菌及脱壳等超高压处理。

特色食物制作：例如溏心蛋的超高压工艺应用。

图 25：超高压灭菌技术（HPP）的应用领域



资料来源：环保在线网、天风证券研究所

超高压灭菌技术正经历从实验设备→高端食品生产线→民生普及的转型，利通科技致力于拓展超高压技术的应用边界，通过持续积累实践经验，为客户提供更丰富的食物超高压灭菌和处理方案，推动超高压技术在食品行业的发展。

随着利通科技等企业推动超高压灭菌设备国产化（根据利通科技发布的超高压灭菌设备（HPP）的行业应用分析报告，预估 2026 年价格将降至进口机的 60%），以及 HACCP 体系对非热杀菌的强制要求扩大，该技术有望在 2030 年覆盖 30% 的易腐食品加工线，重构食品安全与品质平衡的新范式。

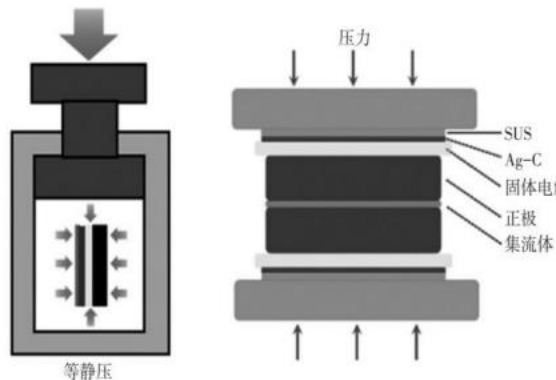
4. 依托超高压技术平台，有望入局固态等静压赛道

4.1. 超高压领域经验丰富，底层技术具备可迁移能力

等静压设备基于帕斯卡原理，以液体/气体为介质，从各个方向对加工件进行均匀加压，从

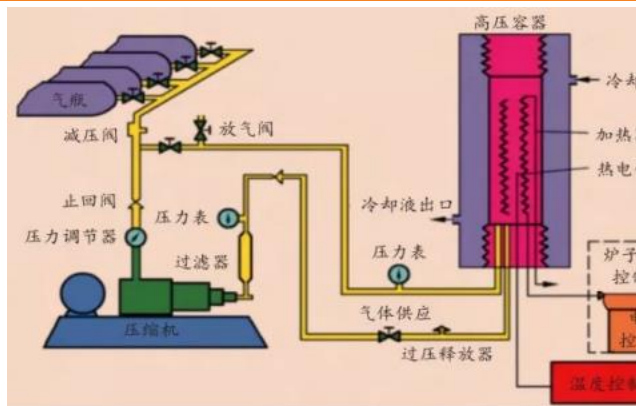
而达到高致密度、高均匀性的目的。在锂金属固态电池制造中，需将电解质、正负极电极层堆叠在一起进行封装，这一工序需要施加极高的压力（通常需要超过 300MPa 的压力）来使其致密化，以减少电池内的孔隙率并增强电极与固态电解质之间的接触。等静压技术利用液体或气体不可压缩和均匀传递压力的性质、从各个方向对加工件进行均匀加压，使各个方向上受到的大小一致的压力，从而实现高致密度坯体成型，有效消除电芯内部空隙。

图 26：全固态电池等静压示意图



资料来源：《全固态电池生产工艺分析》（翟喜民等）、天风证券研究所

图 27：等静压设备主要由腔体、加压设备构成



资料来源：陶瓷信息中心公众号、天风证券研究所

用于食品加工领域的超高压设备和固态等静压设备有相似性，对工作压力等要求相近，底层技术具备可迁移能力。

利通科技在流体行业已深耕二十余年，产品丰富，涵盖液压软管、超高压树脂软管等，并延伸至超高压装备及服务板块，包括超高压 HPP 食品灭菌装备及应用服务、市政工程装备及市政管网综合治理服务等。

公司紧紧围绕流体、材料、装备及服务这三大核心业务模块，建立“一院四所”的超高压流体创新应用研究院，分设漯河流体技术研究所、漯河超高压装备应用研究所、青岛高分子材料研究所、郑州超高压装备研究所。2025 年 6 月 26 日，继“一院四所”之后第五个产业应用研究所——利通超高压（HPP）应用研究所也正式揭牌成立。公司持续优化研发体系，成功汇聚了行业内经验丰富的科研人才，配备了具备国际先进水平的实验设备设施及中试产线，成功构建起全方位、多层次的科研创新体系，为公司在流体技术、高分子材料以及超高压装备等领域的研发与创新提供了坚实可靠的平台支撑。

图 28：利通科技研发基地布局



资料来源：利通科技 2025 半年报、天风证券研究所

其中超高压装备应用研究所重点开展超高压装备的研发与制造，以首台套超高压灭菌设备成功交付为契机，重点推进超高压灭菌设备持续创新和市场开拓；开展超高压均质机的研发、制造与市场开拓，为等静压设备的多参数协同控制提供了可复用的技术方案。

目前，公司已将温等静压技术服务列入公司官网，表明公司已正式涉足固态等静压领域。虽然该项业务目前仍处于起初阶段，未来有着较大的发展潜力。

图 29：公司布局温等静压产品



资料来源：利通科技官网，天风证券研究所

图 30：利通科技温等静压产品现有参数

设备产品特性参数

基本参数	参数值
设备规格	直径：380mm；有效容积：600L
工作温度	<180℃；可根据客户定制
升压时间	≥180秒；可设置
保压时间	可设置
升压曲线	可设定

资料来源：利通科技官网，天风证券研究所

4.2. 关键技术自主可控，可实现设备全模块国产化

在超高压装备板块，公司拥有超高压灭菌设备完整的研发及生产体系，能为客户提供用于试验、中试、规模化生产等各类型超高压灭菌设备。公司首台超高压灭菌设备于 2024 年 12 月底成功下线。

HPP 食品超高压灭菌是在密闭的超高压容器内，用水作为介质对软包装食品等物料施以 400~600MPa 的压力，或用高级液压油施加以 100~1000MPa 的压力，从而达到灭菌但不破坏营养成分、改变风味的目的。

公司的 300L 超高压灭菌设备所使用的高压源模块完全由利通郑州研究所自主研发设计，设备全模块国产化，不存在关键零部件依赖进口的情况。这一国产化能力未来可直接复制至等静压设备生产，不仅能保障供应链安全，还能较进口设备降低成本，形成价格优势。

5. 盈利预测

高压软管：公司在流体行业已深耕二十余年，软管主业优势显著，横向拓展液冷/核电软管，

产品丰富、应用行业覆盖广泛，综合竞争力强。我们预计 2025-2027 年该业务收入有望实现 4.63 亿元，5 亿元，5.47 亿元

HPP&固态等静压：公司以高压、超高压软管等核心流体零部件为基础，不断进行技术研发，实现关键技术自主可控、设备全模块国产化，成功将业务向超高压灭菌（HPP）设备延伸，目前已将温等静压技术服务列入官网。我们预计 2025-2027 年 HPP&固态等静压业务收入有望实现 0.3 亿元，1.8 亿元，5 亿元。具体预测逻辑如下

1. 布局等静压相关服务：公司在超高压流体领域有 22 年的技术积淀，通过不断地创新研发，利通科技目前已将温等静压技术服务列入公司官网，表明公司已正式涉足固态等静压领域。若后续客户拓展顺利，有望贡献较大收入增量。

2. HPP 设备未来放量可观：自 2024 年 12 月第一台机器成功下线以来，公司已逐步交付多台 HPP 设备，获得食品类客户认可。且公司地址位于全国食品工业大省河南，漯河更是被誉为“中国食品名城”，当地食品企业众多，食品行业极为发达。在当下健康消费理念盛行的背景下，食品企业对健康绿色的灭菌技术存在着巨大的需求潜力。公司依托这一显著的区位优势，能够便捷地就近对接食品产业客户。

3. 订单拓展良好：根据 2025 年半年报数据显示，公司预付款项较 2024 年末增长 127.87%，系超高压灭菌设备预定零部件定金增加所致，2025 年三季度末公司合同负债达 2192.20 万元，主要来自 HPP 设备客户支付的预付款，公司在第三季度获得果汁行业客户订单，目前正积极按照订单要求组织设备的生产，有较大的增长潜力。

图 31：公司分业务营收及预测

单位：亿元	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3.75	4.85	4.84	5.13	7.05	10.77
yoy	13%	30%	0%	6%	37%	53%
高压软管收入	3.74	4.84	4.75	4.63	5.00	5.47
yoy	14%	29%	-2%	-2%	8%	9%
毛利率 (%)	38%	48%	44%	45%	45%	44%
HPP&固态等静压收入				0.30	1.80	5.00
HPP				0.30	1.50	3.00
固态等静压设备				-	0.30	2.00
yoy				0%	500%	178%
毛利率 (%)				40%	40%	40%
总毛利润	1.42	2.32	2.09	2.27	3.05	4.54
毛利率	38%	48%	43%	44%	43%	42%
归母净利润	0.83	1.34	1.07	1.21	1.64	2.45
yoy	176%	61%	-20%	13%	35%	50%

资料来源：Wind，天风证券研究所

我们预计公司 2025-2027 年整体营业收入有望实现 5.13/7.05/10.77 亿元，同比增速 6.03%/37.43%/52.77%。公司紧紧围绕流体、材料、装备及服务这三大核心业务模块，依托在超高压流体技术领域的多年技术积淀，以链生链、优势再造，成功攻克大型 HPP 设备关键性技术难题，未来业绩增长可期，首次覆盖给予“增持”评级。

6. 风险提示

- 1. 技术迭代与竞争风险：**超高压树脂软管等核心产品虽具备技术壁垒，但面临国际竞品的技术追赶与价格冲击，若研发投入不足或技术升级滞后，可能丧失竞争优势。
- 2. 市场竞争加剧风险：**在高毛利的超高压、深海等细分领域，既面临国际企业的价格竞争，也可能吸引新进入者参与，市场份额与盈利水平面临挑战。
- 3. 新业务拓展不及预期风险：**液冷订单落地、核电软管验收、HPP 设备推广等新兴业务进展若出现延迟，将直接影响短期业绩释放与市场情绪，新增长曲线的培育存在不确定性。
- 4. 宏观经济波动风险：**宏观经济波动可能导致工程机械、石油化工等下游行业需求萎缩，

进而影响利通科技的产品销售；同时，全球经济放缓还可能抑制出口需求、加剧贸易摩擦，并引发原材料价格剧烈波动，进一步压缩公司利润空间，增加应收账款回收难度和经营风险。

5. 公司近期多次出现交易异动：或与市场情绪及资金短期炒作相关，存在估值偏离基本面风险。需警惕下游工程机械、油气行业周期波动，HPP 设备等新品拓展不及预期，原材料价格波动及行业竞争加剧等风险，投资者应理性决策，审慎看待短期异动。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	70.30	150.89	281.14	346.23	438.52
应收票据及应收账款	116.14	143.86	118.35	242.00	308.51
预付账款	2.70	4.93	3.85	8.43	10.66
存货	131.29	124.26	151.86	234.38	366.03
其他	12.36	10.39	14.03	13.89	16.09
流动资产合计	332.79	434.33	569.23	844.94	1,139.81
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	262.84	292.00	256.64	221.29	185.93
在建工程	32.17	13.89	13.89	13.89	13.89
无形资产	34.84	39.14	37.45	35.76	34.08
其他	117.46	105.56	90.42	90.00	90.00
非流动资产合计	447.30	450.59	398.40	360.94	323.89
资产总计	780.09	884.92	967.63	1,205.88	1,463.71
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	75.47	113.62	85.89	193.19	240.64
其他	81.41	77.62	89.88	97.09	122.32
流动负债合计	156.89	191.24	175.77	290.27	362.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	30.22	20.23	25.00	25.00	25.00
非流动负债合计	30.22	20.23	25.00	25.00	25.00
负债合计	187.11	211.46	200.77	315.27	387.96
少数股东权益	2.41	(0.30)	(0.49)	(0.73)	(1.11)
股本	105.77	126.92	126.92	126.92	126.92
资本公积	105.97	84.22	84.22	84.22	84.22
留存收益	378.63	464.69	556.71	680.99	866.84
其他	0.21	(2.08)	(0.51)	(0.79)	(1.13)
股东权益合计	592.98	673.45	766.86	890.60	1,075.75
负债和股东权益总计	780.09	884.92	967.63	1,205.88	1,463.71

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	133.20	106.91	121.07	163.52	244.54
折旧摊销	29.80	36.25	37.05	37.05	37.05
财务费用	(0.68)	(1.32)	(4.10)	(5.64)	(8.62)
投资损失	(1.26)	(2.11)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营运资金变动	(123.66)	(11.52)	0.43	(95.70)	(129.90)
其它	103.74	11.30	(0.24)	(0.33)	(0.49)
经营活动现金流	141.14	139.51	152.20	96.90	140.58
资本支出	47.74	60.37	(4.77)	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(187.64)	(103.42)	6.77	2.00	2.00
投资活动现金流	(139.90)	(43.06)	2.00	2.00	2.00
债权融资	9.22	3.97	3.47	5.64	8.62
股权融资	(21.30)	(28.27)	(27.42)	(39.45)	(58.91)
其他	(16.50)	1.99	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(28.58)	(22.31)	(23.95)	(33.81)	(50.29)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(27.34)	74.15	130.25	65.09	92.29

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	485.40	483.84	513.01	705.03	1,077.08
营业成本	253.17	274.52	287.29	401.87	624.71
营业税金及附加	5.92	6.01	6.16	8.46	12.92
销售费用	23.51	28.86	34.88	43.36	67.86
管理费用	29.11	32.66	35.91	49.35	70.01
研发费用	23.53	20.64	20.52	28.20	40.93
财务费用	(2.11)	(3.46)	(4.10)	(5.64)	(8.62)
资产/信用减值损失	(4.99)	(8.53)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.26	2.11	2.00	2.00	2.00
其他	4.24	6.09	10.00	10.00	10.00
营业利润	152.78	124.27	134.36	181.43	271.27
营业外收入	0.39	0.30	0.20	0.20	0.20
营业外支出	0.29	0.31	0.30	0.30	0.30
利润总额	152.88	124.26	134.26	181.33	271.17
所得税	19.69	17.35	13.43	18.13	27.12
净利润	133.20	106.91	120.83	163.20	244.05
少数股东损益	(0.52)	(0.30)	(0.24)	(0.33)	(0.49)
归属于母公司净利润	133.71	107.21	121.07	163.52	244.54
每股收益（元）	1.26	0.84	0.95	1.29	1.93

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	29.50%	-0.32%	6.03%	37.43%	52.77%
营业利润	59.95%	-18.66%	8.12%	35.04%	49.52%
归属于母公司净利润	60.78%	-19.82%	12.93%	35.06%	49.54%
获利能力					
毛利率	47.84%	43.26%	44.00%	43.00%	42.00%
净利率	27.55%	22.16%	23.60%	23.19%	22.70%
ROE	22.64%	15.91%	15.78%	18.35%	22.71%
ROIC	36.46%	25.15%	27.54%	39.23%	51.13%
偿债能力					
资产负债率	23.99%	23.90%	20.75%	26.14%	26.51%
净负债率	-10.49%	-21.12%	-35.62%	-37.98%	-40.02%
流动比率	2.12	2.27	3.24	2.91	3.14
速动比率	1.28	1.62	2.37	2.10	2.13
营运能力					
应收账款周转率	4.27	3.72	3.91	3.91	3.91
存货周转率	3.81	3.79	3.72	3.65	3.59
总资产周转率	0.67	0.58	0.55	0.65	0.81
每股指标（元）					
每股收益	1.26	0.84	0.95	1.29	1.93
每股经营现金流	1.33	1.10	1.20	0.76	1.11
每股净资产	5.58	5.31	6.05	7.02	8.48
估值比率					
市盈率	34.49	51.61	45.71	33.84	22.63
市净率	7.81	8.21	7.21	6.21	5.14
EV/EBITDA	9.93	5.65	29.49	23.12	16.29
EV/EBIT	11.54	6.97	37.39	27.77	18.52

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com