

公司点评 (R4)

利通科技(920225.BJ)

基础化工 | 橡胶

海外需求波动影响业绩，新兴业务储备成长性

2025 年 11 月 17 日

评级

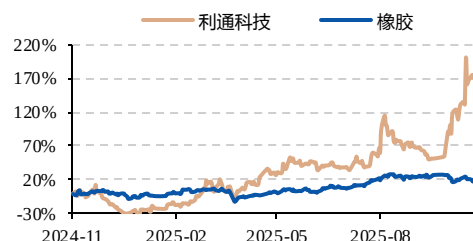
增持

评级变动 下调

交易数据

当前价格(元)	43.60
52 周价格区间(元)	10.13-45.03
总市值(百万)	5533.66
流通市值(百万)	3609.30
总股本(万股)	12691.89
流通股(万股)	8278.22

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
利通科技	60.29	83.81	193.01
橡胶	-3.70	-0.28	14.55

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001

yangfu@hncasing.com

相关报告

利通科技(832225.BJ)2024 年年报跟踪:毛利率阶段性承压, HPP 设备实现首台下线 2025-04-28

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	485.40	483.84	532.22	628.02	741.07
归母净利润(百万元)	133.71	107.21	109.99	138.75	168.64
每股收益(元)	1.054	0.845	0.867	1.093	1.329
每股净资产(元)	4.653	5.309	5.988	6.844	7.885
P/E	41.38	51.61	50.31	39.88	32.81
P/B	9.37	8.21	7.28	6.37	5.53

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **营收增长阶段承压,第三季度环比下滑。**公司发布 2025 年三季报,前三季度公司实现营收 3.46 亿元(同比+4.6%),实现归母净利润 0.66 亿元(同比-3.9%),实现扣非归母净利润 0.54 亿元(同比-16.2%),经营活动净现金流 0.82 亿元(同比-2.4%)。经测算,2025Q3 公司单季度营收 1.09 亿元(同比-0.7%、环比-3.6%),2025Q3 公司单季度归母净利润 0.13 亿元(同比-40.4%、环比-21.1%),2025Q3 公司单季度扣非归母净利润 0.12 亿元(同比-42.8%、环比-20.0%)。
- **海外市场需求波动,积极推动 HPP 及数据中心等新兴领域业务进展。**公司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,下游应用行业有机械设备、油气开采、市政管网等。受中美贸易环境及原油大宗商品价格影响,相关管件的海外市场需求出现波动。据公司半年报披露,上半年境外收入 1.12 亿元,同比下滑 10.62%,估计相关大宗商品价格波动对需求的影响在第三季度仍然持续。公司积极推进各项产品在新兴领域的应用:核电软管,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;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;超高压灭菌设备(HPP),积极与各潜在市场客户进行业务洽谈,加大设备市场销售力度,据三季报,公司已收到超高压灭菌设备客户预付款。
- **毛利率同比下降,新兴业务投入期开支增加。**2025Q1-Q3,公司毛利率为 41.04%,同比-0.58pp;净利率为 19.03%,同比-1.73pp。其中,2025Q3,公司毛利率为 39.17%(同比-4.30pp,环比+2.19pp),净利率为 12.27%(同比-8.22pp,环比-2.73pp)。2025Q1-Q3,公司整体期间费用率为 20.60%,同比变化+3.59pp。分项来看,销售费用率为 7.20%(同比+0.96pp),管理费用率为 8.56%(同比+2.17pp),财务费用率为-0.92%(同比-0.43pp),研发费用率为 5.76%(同比+0.89pp)。前三季度,公司高分子材料板块、超高压装备板块进入运营阶段,相关子公司涉及的人员开支、日常运营等管理费用增加,以及产能利用率不饱和,都阶段性影响了毛利率

图 1: 公司财务指标对比

及净利率水平。

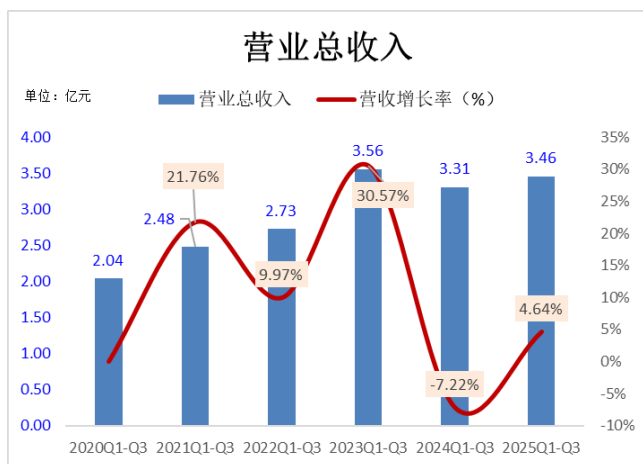
- **合同负债较期初增长 30.6%，收到 HPP 设备预付款。**2025Q3，截至三季度末，公司合同负债金额为 0.22 亿元(较期初变动+30.60%，同比变动-15.38%，环比变动+15.79%)，存货金额为 1.30 亿元(同比变动+3.17%，环比变动+3.17%)。据公司三季报，合同负责增长系收到超高压灭菌设备客户预付款所致。
- **盈利预测。**预计 2025-2027 年公司实现营收分别为 5.3 亿元、6.3 亿元、7.4 亿元，实现归属净利润分别为 1.1 亿元、1.4 亿元、1.7 亿元，同比增速分别为 3%、26%、22%。公司下游机械及采掘类需求筑底回升，核电、深海类产品取得进展，新开拓 HPP 设备实现首台下线，积极进入数据中心等新兴高成长领域，具备较好的成长性，近期市场波动偏离较大，下调至“增持”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，数据中心等新兴领域市场开拓进度延后

单位：亿元

利通科技	2024Q1-Q3	2025Q1-Q3	同比	2025Q3	同比	环比
营业总收入	3.31	3.46	+4.64%	1.09	-0.71%	-3.55%
归属母公司股东的净利润	0.69	0.66	-3.92%	0.13	-40.40%	-21.07%
扣非后归属母公司股东的净利润	0.64	0.54	-16.23%	0.12	-42.80%	-20.00%
毛利率(%)	41.62%	41.04%	-0.58pp	39.17%	-4.30pp	+2.19pp
净利率(%)	20.76%	19.03%	-1.73pp	12.27%	-8.22pp	-2.73pp
经营活动现金净流量	0.84	0.82	-2.38%	0.18	-40.00%	-45.45%

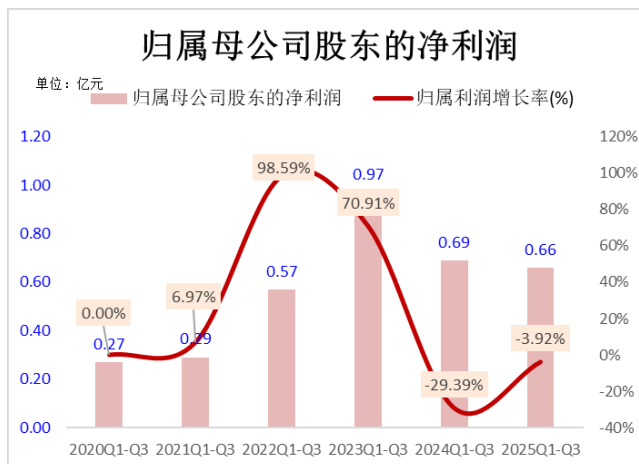
资料来源：财信证券，iFinD

图 2：公司营收情况



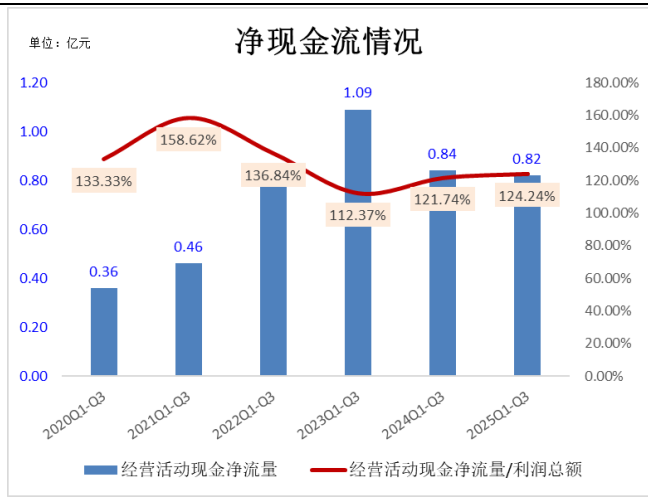
资料来源：财信证券，iFinD

图 3：公司利润情况



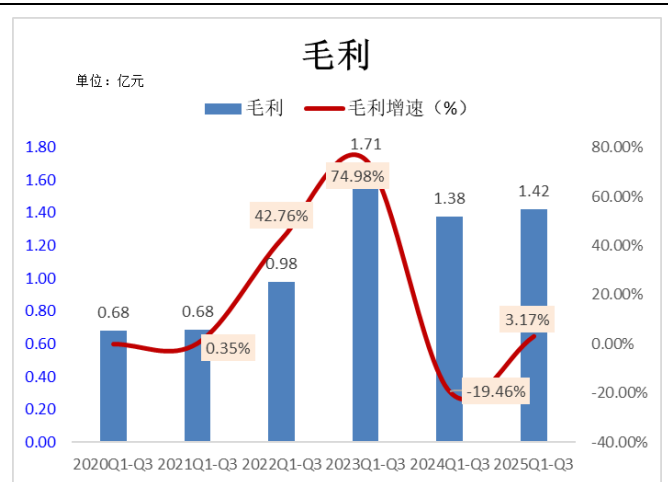
资料来源：财信证券，iFinD

图 4：公司现金流情况



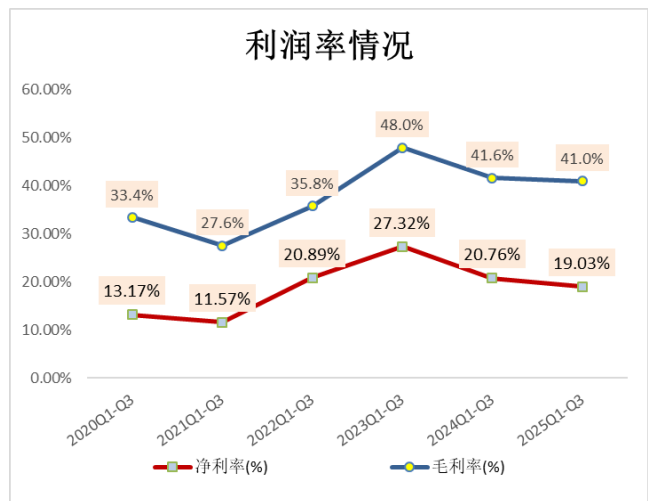
资料来源：财信证券，iFinD

图 5：公司毛利额与毛利增速情况



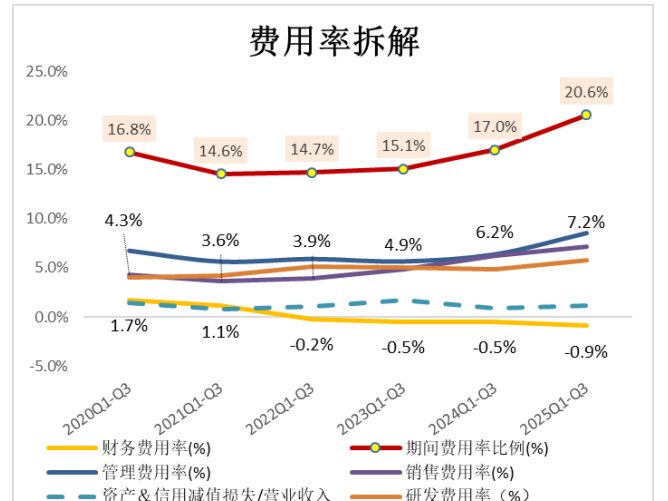
资料来源：财信证券，iFinD

图 6：公司利润率情况



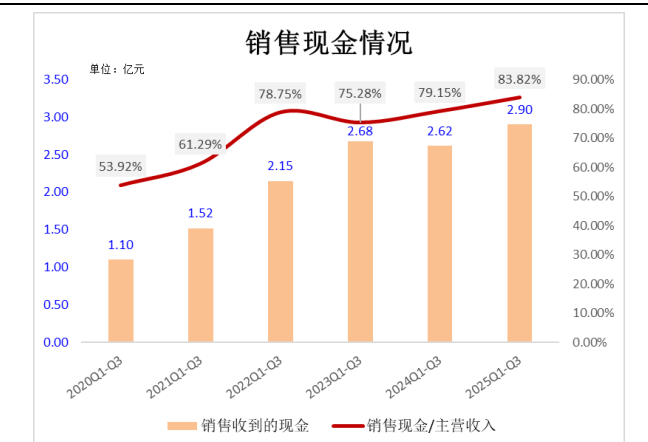
资料来源：财信证券，iFinD

图 7：公司费用率情况



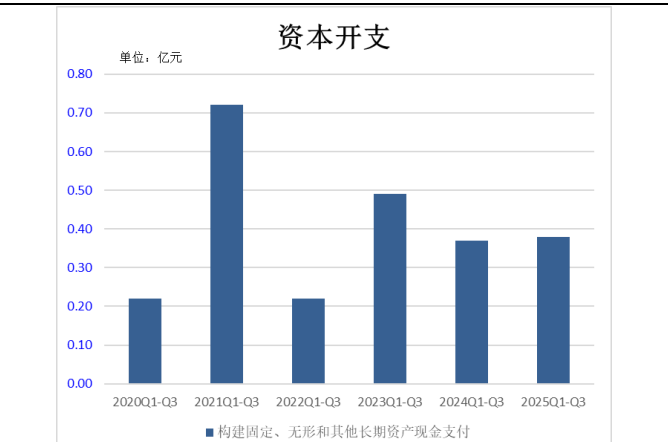
资料来源：财信证券，iFinD

图 8：公司销售现金情况



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	532.22	628.02	741.07	营业收入	485.40	483.84	532.22	628.02	741.07
减: 营业成本	253.17	274.52	308.69	359.23	423.89	增长率(%)	29.50%	-0.32%	10.00%	18.00%	18.00%
营业税金及附加	5.92	6.01	6.61	7.80	9.21	归属母公司股东净利润	133.71	107.21	109.99	138.75	168.64
营业费用	23.51	28.86	31.40	34.54	37.05	增长率(%)	60.78%	-19.82%	2.59%	26.15%	21.55%
管理费用	29.11	32.66	34.59	36.43	39.28	每股收益(EPS)	1.054	0.845	0.867	1.093	1.329
研发费用	23.53	20.64	23.95	28.26	33.35	每股股利(DPS)	0.167	0.200	0.188	0.237	0.288
财务费用	-2.11	-3.46	-2.29	-2.29	-2.29	每股经营现金流	1.112	1.099	0.398	0.333	0.480
减值损失	-4.99	-8.53	-10.24	-12.29	-14.75	销售毛利率	47.84%	43.26%	42.00%	42.80%	42.80%
加: 投资收益	1.26	2.11	0.00	0.00	0.00	销售净利率	27.44%	22.10%	20.61%	22.03%	22.69%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	22.64%	15.91%	14.47%	15.97%	16.85%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	33.36%	18.73%	18.81%	20.62%	21.62%
营业利润	148.54	118.19	119.03	151.77	185.84	市盈率(P/E)	41.38	51.61	50.31	39.88	32.81
加: 其他非经营损益	4.34	6.08	10.00	11.00	12.00	市净率(P/B)	9.37	8.21	7.28	6.37	5.53
利润总额	152.88	124.26	129.03	162.77	197.84	股息率(分红/股价)	0.382%	0.459%	0.430%	0.543%	0.660%
减: 所得税	19.69	17.35	19.35	24.42	29.68	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	133.20	106.91	109.68	138.35	168.16	收益率					
减: 少数股东损益	-0.52	-0.30	-0.31	-0.39	-0.48	毛利率	47.84%	43.26%	42.00%	42.80%	42.80%
归属母公司股东净利润	133.71	107.21	109.99	138.75	168.64	三费/销售收入	15.25%	16.27%	16.47%	15.43%	14.49%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	31.06%	24.97%	23.81%	25.55%	26.39%
货币资金	70.30	150.89	148.42	152.31	179.28	EBITDA/销售收入	37.20%	32.46%	31.44%	32.45%	32.30%
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%	20.61%	22.03%	22.69%
应收和预付款项	120.04	149.61	239.46	358.31	501.79	资产获利率					
其他应收款 (合计)	1.20	0.82	0.00	0.00	0.00	ROE	22.64%	15.91%	14.47%	15.97%	16.85%
存货	131.29	124.26	198.81	298.22	417.50	ROA	19.33%	13.65%	12.23%	13.13%	13.36%
其他流动资产	11.16	9.57	9.57	9.57	9.57	ROIC	33.36%	18.73%	18.81%	20.62%	21.62%
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	0.00	0.00	0.00	资产负债率	23.99%	23.90%	26.71%	29.03%	31.73%
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%	59.48%	59.03%	56.53%
固定资产和在建工程	295.01	305.89	300.85	271.09	227.55	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	2.33	2.45	2.49
其他非流动资产	117.46	105.56	103.91	103.91	103.91	速动比率	1.21	1.57	1.51	1.53	1.53
资产总计	780.09	884.92	1035.99	1222.55	1463.75	股利支付率	15.82%	23.68%	21.64%	21.64%	21.64%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	0.84	0.76	0.78	0.78	0.78
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	0.51	0.51	0.51
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	2.04	2.50	3.41
其他负债	74.74	62.52	62.52	62.52	62.52	应收账款周转率	4.18	3.36	2.31	1.82	1.53
负债合计	187.11	211.46	276.66	354.90	464.44	存货周转率	1.93	2.21	1.55	1.20	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	126.74	160.48	195.55
留存收益	378.84	462.61	548.79	657.51	789.65	EBITDA	180.57	157.06	167.36	203.76	239.34
归属母公司股东权益	590.58	673.75	759.94	868.65	1000.79	NOPLAT	127.71	98.80	99.22	127.05	156.01
少数股东权益	2.41	-0.30	-0.61	-1.01	-1.48	归母净利润	133.71	107.21	109.99	138.75	168.64
股东权益合计	592.98	673.45	759.32	867.65	999.31	EPS	1.054	0.845	0.867	1.093	1.329
负债和股东权益合计	780.09	884.92	1035.99	1222.55	1463.75	BPS	4.653	5.309	5.988	6.844	7.885
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	41.38	51.61	50.31	39.88	32.81
经营性现金净流量	141.14	139.51	50.54	42.27	60.98	PB	9.37	8.21	7.28	6.37	5.53
投资性现金净流量	-139.90	-43.06	-31.50	-10.65	0.20	PS	11.40	11.44	10.40	8.81	7.47
筹资性现金净流量	-28.58	-22.31	-21.51	-27.73	-34.21	PCF	39.21	39.66	109.49	130.91	90.74
现金流量净额	-26.41	76.33	-2.47	3.88	26.98	EV/EBIT	30.17	44.60	42.53	33.57	27.41

资料来源: 财信证券, wind

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

本报告风险等级定为 R4，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R4 级（含 R4 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。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法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用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。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

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。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

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它渠道对外公开发布。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，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和人员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