

2026年03月31日

证券研究报告·2025年年报点评

利通科技(920225)基础化工

当前价: 21.85元

目标价: ——元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

2025年业绩短期承压, 新业务多点突破打开成长空间

投资要点

- **事件:** 2025年公司实现营业总收入4.6亿元, 同比-4.6%, 实现归母净利润8323.5万元, 同比-22.4%。业绩下滑主要由于高毛利率的工业管总成及配套管件产品(以出口为主)收入同比下降14.0%, 导致公司整体毛利率由43.3%降至41.0%; 同时, 高分子材料和超高压装备等新业务板块进入正常运营阶段, 相关费用投入增加, 对净利润产生影响。
- **流体板块为公司营收基本盘, 高分子材料与超高压装备业务逐步起量。** 公司2025年报调整产品分类: 液压管总成及配套管件营收2.8亿元(同比-2.7%), 毛利率33.8%(同比-1.3pp); 工业管总成及配套管件营收1.4亿元(同比-14.0%), 毛利率62.9%(同比+0.5pp); 高分子材料营收0.2亿元(同比+7.8%), 毛利率8.2%(同比-5.6pp); 超高压设备依托完整研发生产体系, 实现营收531.0万元, 毛利率12.7%。
- **新产品研发与市场开拓稳步推进, 多维度增长可期。** 1) 海洋油气软管方面, API-17K大口径海洋跨接软管项目已完成主要设备的安装调试, 为2026年开拓海洋油气管路市场奠定基础, 并已开始获得中海油的小额订单。2) 核电软管方面, 公司已完成核电软管的开发项目, 正与合作方共同推进产品的国产化工作, 相关产品已送至核电站进行试装测试。3) 数据中心液冷软管方面, 产品研发稳步推进, 已向客户提供样品进行测试, 相关UL认证预计于2026年4月完成。4) 超高压装备方面, 首台600L超高压灭菌设备成功下线, 并已签约HPP高端果蔬汁项目, 2025年该板块实现营业收入531.0万元。同时, 公司依托现有技术, 稳步推进应用于固态电池等领域的温等静压设备研发工作。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2026-2028年归母净利润分别为1.0/1.2/1.4亿元, 同比增速分别为22.6%/17.5%/19.0%, 对应PE分别为27/23/19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等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	461.44	520.57	594.23	685.42
增长率	-4.63%	12.82%	14.15%	15.35%
归属母公司净利润(百万元)	83.24	102.00	119.83	142.65
增长率	-22.37%	22.55%	17.48%	19.04%
每股收益EPS(元)	0.66	0.80	0.94	1.12
净资产收益率ROE	11.34%	12.46%	13.06%	13.76%
PE	33	27	23	19
PB	3.79	3.39	3.02	2.67

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

分析师: 潘妍洁

执业证号: S1250525100002

电话: 023-65796461

邮箱: panyj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: iFinD

基础数据

总股本(亿股)	1.27
流通A股(亿股)	0.83
52周内股价区间(元)	12.79-46.30
总市值(亿元)	27.73
总资产(亿元)	9.25
每股净资产(元)	5.76

相关研究

1. 利通科技(832225): 超高压技术纵深延展, 多场景软管矩阵开启增量空间 (2025-05-14)

盈利预测

关键假设：

假设 1：液压橡胶软管及总成主要用于各类机械设备的液压传动和复杂介质输送，是设备动力传输和执行系统的重要零部件，广泛应用于工程机械、煤矿机械、农业机械、建筑机械、注塑机、机床、汽车等设备。考虑到国内工程机械等行业稳步复苏，我们预计 2026-2028 年，公司液压橡胶软管及总成收入同比变动率分别为 5%/8%/10%，假设毛利率为 34.0%/34.0%/34.0%。

假设 2：工业管总成及配套管件是公司当前最重要的成长业务之一。下游最核心是石油天然气钻采，包括陆地页岩油气压裂、旋转钻井、减震、井控、海洋油气钻采和输送等场景。公司石油钻采软管已通过 API 7K、API 16C、API 17K 等多项认证，产品已具备进入油服、钻采高标准场景的资质基础，是公司业绩弹性最大的板块。我们预计 2026-2028 年，公司工业管总成及配套管件收入同比变化率分别为 25%/20%/20%，假设毛利率为 62.0%/62.0%/62.0%。

假设 3：公司拥有年产 2.5 万吨高分子材料生产线，产品主要包括混炼胶，并向通用混炼胶、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、复合母胶粒等方向延伸。高分子材料板块目前体量较小，但是对于公司来说具有较大的战略意义。我们预计 2026-2028 年，公司高分子材料收入同比变化率分别为 15%/20%/20%，假设毛利率为 10.0%/11.0%/12.0%。

假设 4：超高压装备及服务板块的核心是超高压灭菌设备（HPP）。公司已形成用于试验、中试、规模化生产的完整研发生产体系，并实现首台设备下线和交付。一旦 HPP 设备形成稳定订单和交付节奏，基于单台大金额的特征，相关收入有望快速增加。我们预计 2026-2028 年，公司超高压装备及服务板块收入同比变化率分别为 100%/80%/50%，假设毛利率为 13.0%/14.0%/15.0%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入及成本如下表：

表 1：分产品收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
液压管总成及配套管件	收入	282.8	296.9	320.7	352.8
	增速	-2.7%	5.0%	8.0%	10.0%
	成本	187.2	196.0	211.7	232.8
	毛利率	33.8%	34.0%	34.0%	34.0%
工业管总成及配套管件	收入	142.3	177.9	213.5	256.1
	增速	-14.0%	25.0%	20.0%	20.0%
	成本	52.8	67.6	81.1	97.3
	毛利率	62.9%	62.0%	62.0%	62.0%
高分子材料	收入	20.2	23.2	27.8	33.4
	增速	7.8%	15.0%	20.0%	20.0%
	成本	18.5	20.9	24.7	29.4
	毛利率	8.2%	10.0%	11.0%	12.0%
超高压设备	收入	5.3	10.6	19.1	28.7

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
	增速	-	100.0%	80.0%	50.0%
	成本	4.6	9.2	16.4	24.4
	毛利率	12.7%	13.0%	14.0%	15.0%
其他	收入	10.9	12.0	13.2	14.5
	增速	20.5%	10.0%	10.0%	10.0%
	成本	6.6	8.4	9.2	10.1
合计	收入	461.4	520.6	594.2	685.4
	增速	-4.6%	12.8%	14.1%	15.3%
	成本	272.1	302.0	343.2	394.0
	毛利率	41.0%	42.0%	42.2%	42.5%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	461.44	520.57	594.23	685.42	净利润	82.86	102.00	119.83	142.65
营业成本	272.09	302.04	343.17	394.03	折旧与摊销	42.35	37.54	38.59	39.15
营业税金及附加	6.48	6.07	7.19	8.51	财务费用	-7.11	-1.02	-1.35	-1.82
销售费用	34.89	32.19	38.15	44.77	资产减值损失	-5.14	6.00	5.00	4.00
管理费用	39.88	58.30	64.18	71.28	经营营运资本变动	-38.07	-19.92	-24.95	-30.93
财务费用	-7.11	-1.02	-1.35	-1.82	其他	18.57	-12.95	-5.86	-2.11
资产减值损失	-5.14	6.00	5.00	4.00	经营活动现金流净额	93.46	111.65	131.26	150.95
投资收益	0.00	1.50	1.50	1.50	资本支出	-11.18	-7.00	-7.00	-7.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-39.88	-0.50	-0.50	-0.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-51.06	-7.50	-7.50	-7.50
营业利润	96.99	118.49	139.40	166.15	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.43	0.23	0.25	0.27	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	97.42	118.71	139.66	166.42	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	14.56	16.71	19.82	23.77	支付股利	-25.38	-16.65	-20.40	-23.97
净利润	82.86	102.00	119.83	142.65	其他	-9.67	2.72	-1.15	-0.18
少数股东损益	-0.38	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-35.06	-13.92	-21.55	-24.15
归属母公司股东净利润	83.24	102.00	119.83	142.65	现金流量净额	8.98	90.23	102.21	119.30
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	250.86	341.09	443.30	562.60	成长能力				
应收和预付款项	147.77	166.77	190.52	219.53	销售收入增长率	-4.63%	12.82%	14.15%	15.35%
存货	126.22	140.45	161.52	185.02	营业利润增长率	-21.95%	22.16%	17.65%	19.19%
其他流动资产	17.77	13.56	16.70	18.79	净利润增长率	-22.50%	23.10%	17.48%	19.04%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-15.81%	17.22%	13.95%	15.20%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	311.17	283.05	253.88	224.15	毛利率	41.03%	41.98%	42.25%	42.51%
无形资产和开发支出	37.53	35.86	34.18	32.51	三费率	14.66%	17.19%	16.99%	16.67%
其他非流动资产	33.25	34.50	35.76	37.01	净利率	17.96%	19.59%	20.17%	20.81%
资产总计	924.58	1015.29	1135.86	1279.62	ROE	11.34%	12.46%	13.06%	13.76%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.96%	10.05%	10.55%	11.15%
应付和预收款项	112.65	128.42	147.75	167.93	ROIC	13.04%	16.63%	19.07%	21.98%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	28.66%	29.78%	29.73%	29.69%
其他负债	81.14	68.51	70.32	75.21	营运能力				
负债合计	193.79	196.93	218.06	243.15	总资产周转率	0.51	0.54	0.55	0.57
股本	126.92	126.92	126.92	126.92	固定资产周转率	1.59	1.83	2.24	2.89
资本公积	84.22	84.22	84.22	84.22	应收账款周转率	4.17	4.58	4.59	4.62
留存收益	522.55	607.90	707.33	826.01	存货周转率	2.11	2.21	2.23	2.24
归属母公司股东权益	731.47	819.04	918.47	1037.15	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	82.33%	—	—	—
少数股东权益	-0.68	-0.68	-0.68	-0.68	资本结构				
股东权益合计	730.79	818.36	917.80	1036.48	资产负债率	20.96%	19.40%	19.20%	19.00%
负债和股东权益合计	924.58	1015.29	1135.86	1279.62	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.12	3.74	4.09	4.41
					速动比率	2.39	2.94	3.28	3.58
					股利支付率	30.50%	16.32%	17.02%	16.80%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标				
EBITDA	132.23	155.01	176.64	203.48	每股收益	0.66	0.80	0.94	1.12
PE	33.32	27.19	23.14	19.44	每股净资产	5.76	6.45	7.24	8.17
PB	3.79	3.39	3.02	2.67	每股经营现金	0.74	0.88	1.03	1.19
PS	6.01	5.33	4.67	4.05	每股股利	0.20	0.13	0.16	0.19
EV/EBITDA	18.94	15.56	13.05	10.72					
股息率	0.92%	0.60%	0.74%	0.86%					

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。

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	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn