

2024年10月31日

证券研究报告·2024年三季度点评

利通科技(832225)基础化工

当前价: 14.40元

目标价: ——元(6个月)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 多元业务拓展显成效, 合同负债同比+43.5%

### 投资要点

- 事件:** 公司发布2024年三季度报, 前三季度实现营业总收入3.3亿元, 同比-7.2%, 归母净利润6883.3万元, 同比-29.4%, 扣非归母净利润6446.2万元, 同比-31.6%; 其中单24Q3实现营业总收入1.1亿元, 同比-12.0%, 归母净利润2256.9万元, 同比-34.4%, 扣非归母净利润2110.0万元, 同比-38.1%。
- 石油管产品优化升级, 助力市场开拓。** 2024年, 公司在石油管产品领域取得了多项进展, 通过持续优化精酸化压裂软管产品的制造工艺, 不断提升产品的高端性能。在技术层面, 公司利用超高压软管制造技术, 开发出符合国际标准的API 17K认证产品, 成为全球少数通过此认证的企业之一, 进一步增强了公司在高端油气领域的市场竞争力。同时, 在市场拓展方面, 公司加大海洋工程软管市场开拓力度, 并实现大长度精酸化压裂软管的顺利交付, 进一步提升了该系列产品的行业影响力。此外, 公司根据客户需求, 对石油管生产线进行了针对性改造, 以更好地满足市场需求。整体来看, 公司在石油管产品上的技术进步和市场拓展, 为未来业绩增长提供了积极信号。整体来看, 公司在石油管产品上的技术进步和应用拓展, 展现出持续提升的业务实力, 进一步巩固了其在行业中的竞争优势。
- 合同负债显著增长, 新业务进展助推业绩。** 截至2024年9月30日, 公司合同负债为2617.9万元, 报告期内增长43.5%, 主要是受境外销售预收款增加、子公司超高压灭菌设备订单预付款以及地下管网疏通清淤工程服务预收款的推动。这一增长反映出公司在手订单的充足, 为未来收入奠定了坚实基础。同时, 传统业务的稳定增长与新业务的拓展共同推动合同负债的提升, 展现出公司在多元化布局上的积极成效。超高压灭菌设备和地下管网疏通等新业务的推进, 不仅丰富了公司业务结构, 也为未来业绩释放提供了新的增长动能, 展现公司的业务扩展潜力。
- 盈利预测与投资建议。** 预计2024-2026年归母净利润分别为1.0/1.2/1.4亿元, 对应动态PE分别为18/15/13倍。尽管当前表现承压, 但公司在超高压灭菌设备、地下管网疏通等新业务领域进展显著, 叠加石油管产品的技术升级, 有望逐步带动业绩回暖, 释放未来增长潜力, 建议持续关注。
- 风险提示:** 原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、汇率变动风险、出口政策变化风险、国际贸易摩擦风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	485.40	465.09	514.05	571.82
增长率	29.50%	-4.18%	10.53%	11.24%
归属母公司净利润(百万元)	133.71	102.03	118.63	138.47
增长率	60.78%	-23.70%	16.27%	16.73%
每股收益EPS(元)	1.05	0.80	0.93	1.09
净资产收益率ROE	22.46%	15.27%	15.48%	15.72%
PE	14	18	15	13
PB	3.09	2.75	2.39	2.08

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

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: ifind

### 基础数据

总股本(亿股)	1.27
流通A股(亿股)	0.68
52周内股价区间(元)	7.00-25.01
总市值(亿元)	18.28
总资产(亿元)	8.19
每股净资产(元)	5.02

### 相关研究

- 利通科技(832225): 业绩短期承压, 期待超高压装备产业化 (2024-08-29)
- 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)
- 利通科技(832225): 高价值产品系列放量, 拟发展超高压特种装备 (2023-10-27)

## 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。受到产品使用周期对今年销售的影响，我们预计 2024-2026 年，公司钢丝编织橡胶软管销售收入分别同比变化-18%/+2%/+2%，受原材料价格波动及产品结构调整影响，毛利率分别为 26%/26%/26%；公司钢丝缠绕橡胶软管销售收入分别同比变化-1%/+2%/+2%，毛利率分别为 40%/40%/40%；公司纤维增强橡胶软管销售收入增速分别为 20%/5%/5%，毛利率稳定在 30%/30%/30%；

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。我们预计 2024-2026 年，公司胶管总成及配套管件收入增速约为 1.5%/20%/20%，毛利率受原材料价格波动及产品结构调整影响分别为 51%/51%/51%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 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		2023A	2024E	2025E	2026E
钢丝编织橡胶软管	收入	148.1	121.5	123.9	126.4
	增速	1.2%	-18.0%	2.0%	2.0%
	成本	102.2	89.9	91.7	93.5
	毛利率	31.0%	26.0%	26.0%	26.0%
胶管总成及配套管件	收入	213.5	216.7	260.0	312.0
	增速	73.8%	1.5%	20.0%	20.0%
	成本	73.3	106.2	127.4	152.9
	毛利率	65.7%	51.0%	51.0%	51.0%
钢丝缠绕橡胶软管	收入	87.1	86.2	87.9	89.7
	增速	18.2%	-1.0%	2.0%	2.0%
	成本	48.3	51.7	52.8	53.8
	毛利率	44.6%	40.0%	40.0%	40.0%
纤维增强橡胶软管	收入	18.3	21.9	23.0	24.2
	增速	11.9%	20.0%	5.0%	5.0%
	成本	13.7	15.4	16.1	16.9
	毛利率	25.2%	30.0%	30.0%	30.0%
混炼胶	收入	17.0	17.4	17.7	18.1
	增速	17.0%	2.0%	2.0%	2.0%
	成本	14.9	15.2	15.5	15.8
	毛利率	12.7%	12.5%	12.5%	12.5%
其他	收入	1.4	1.4	1.5	1.5
	增速	35.9%	2.0%	2.0%	2.0%
	成本	0.9	0.9	1.0	1.0
	毛利率	36.6%	35.0%	35.0%	35.0%

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
合计	收入	485.4	465.1	514.0	571.8
	增速	29.5%	-4.2%	10.5%	11.2%
	成本	253.2	279.3	304.4	333.9
	毛利率	47.8%	40.0%	40.8%	41.6%

数据来源：Wind, 西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	485.40	465.09	514.05	571.82	净利润	133.20	102.03	118.63	138.47
营业成本	253.17	279.27	304.43	333.93	折旧与摊销	29.80	30.94	31.77	31.90
营业税金及附加	5.92	4.06	4.55	5.12	财务费用	-2.11	0.42	-0.38	-1.16
销售费用	23.51	20.62	22.89	25.63	资产减值损失	-4.80	-3.00	-3.00	-3.00
管理费用	29.11	48.83	51.40	54.32	经营营运资本变动	-35.40	-7.72	-10.30	-17.69
财务费用	-2.11	0.42	-0.38	-1.16	其他	20.46	1.66	0.31	2.07
资产减值损失	-4.80	-3.00	-3.00	-3.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>141.14</b>	<b>124.33</b>	<b>137.03</b>	<b>150.58</b>
投资收益	1.26	1.50	1.50	1.50	资本支出	-29.81	-7.00	-2.00	-2.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-110.09	-8.50	-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>-139.90</b>	<b>-15.50</b>	<b>-2.50</b>	<b>-2.50</b>
<b>营业利润</b>	<b>152.78</b>	<b>116.38</b>	<b>135.65</b>	<b>158.49</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.10	0.30	0.25	0.24	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>152.88</b>	<b>116.68</b>	<b>135.90</b>	<b>158.73</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	19.69	14.65	17.27	20.26	支付股利	-21.15	-26.74	-20.41	-23.73
净利润	133.20	102.03	118.63	138.47	其他	-7.43	-0.76	-2.62	-1.84
少数股东损益	-0.52	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-28.58</b>	<b>-27.50</b>	<b>-23.03</b>	<b>-25.57</b>
归属母公司股东净利润	133.71	102.03	118.63	138.47	<b>现金流量净额</b>	<b>-26.41</b>	<b>81.33</b>	<b>111.50</b>	<b>122.52</b>
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	70.30	151.63	263.13	385.65	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	120.04	122.68	133.04	148.64	销售收入增长率	29.50%	-4.18%	10.53%	11.24%
存货	131.29	144.97	159.51	174.59	营业利润增长率	59.95%	-23.83%	16.56%	16.83%
其他流动资产	11.16	7.55	8.62	9.48	净利润增长率	60.31%	-23.40%	16.27%	16.73%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	44.26%	-18.14%	13.07%	13.28%
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	295.01	272.69	244.53	216.25	毛利率	47.84%	39.95%	40.78%	41.60%
无形资产和开发支出	34.84	33.37	31.90	30.43	三费率	10.41%	15.03%	14.38%	13.78%
其他非流动资产	117.46	127.31	129.16	131.01	净利率	27.44%	21.94%	23.08%	24.22%
<b>资产总计</b>	<b>780.09</b>	<b>860.20</b>	<b>969.89</b>	<b>1096.06</b>	ROE	22.46%	15.27%	15.48%	15.72%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	17.07%	11.86%	12.23%	12.63%
应付和预收款项	89.79	110.96	120.04	129.79	ROIC	25.41%	18.60%	22.03%	25.57%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	37.18%	31.77%	32.50%	33.09%
其他负债	97.32	81.18	83.57	85.24	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>187.11</b>	<b>192.14</b>	<b>203.61</b>	<b>215.04</b>	总资产周转率	0.67	0.57	0.56	0.55
股本	105.77	126.92	126.92	126.92	固定资产周转率	1.93	1.79	2.11	2.65
资本公积	105.97	84.82	84.82	84.82	应收账款周转率	6.65	6.08	6.38	6.45
留存收益	378.63	453.92	552.14	666.88	存货周转率	1.94	1.98	1.97	1.97
归属母公司股东权益	590.58	665.65	763.87	878.62	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	77.24%	—	—	—
少数股东权益	2.41	2.41	2.41	2.41	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>592.98</b>	<b>668.06</b>	<b>766.28</b>	<b>881.02</b>	资产负债率	23.99%	22.34%	20.99%	19.62%
负债和股东权益合计	780.09	860.20	969.89	1096.06	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.12	2.64	3.25	3.89
					速动比率	1.28	1.74	2.33	2.94
					股利支付率	15.82%	26.21%	17.20%	17.13%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	1.05	0.80	0.93	1.09
					每股净资产	4.65	5.24	6.02	6.92
					每股经营现金	1.11	0.98	1.08	1.19
					每股股利	0.17	0.21	0.16	0.19
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	180.47	147.74	167.05	189.23					
PE	13.67	17.91	15.41	13.20					
PB	3.09	2.75	2.39	2.08					
PS	3.77	3.93	3.56	3.20					
EV/EBITDA	7.45	10.54	8.63	6.94					
股息率	1.16%	1.46%	1.12%	1.30%					

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

## 西南证券研究发展中心

### 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	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@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	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	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	高级销售经理	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

---

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	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
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	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	lzs@swsc.com.cn

---