

2025 年 03 月 14 日

万通液压 (830839.BJ)

——与盘古智能战略合作拓宽业务维度，人形机器人赛道加紧布局

投资评级：增持（维持）

投资要点：

- **事件：1) 发布 2024 年年报：**全年实现营业收入 6.29 亿元，实现归母净利润 10872 万元 (yoy+37.02%)，经营活动产生的现金流量净额 12186 万元 (yoy+84.85%)。2) **发布 2024 年权益分派预案：**每 10 股派发 5.00 元 (含税)，共预计派发现金红利 5910 万元。3) **发布可转债募集说明书 (草案)：**拟发行总额不超过 1.5 亿元，其中盘古智能拟以现金方式认购金额不低于 1.2 亿元。
- **基本盘业务下游向智能化、绿色化转型，2024 年增长盘油气弹簧业务营收 yoy+93%。**从基本盘业务板块来看，1) 机械装备用缸产品中，工程机械用油缸及 JG 装备用油缸收入实现同比增长，在一定程度上缓解了能源采掘设备市场需求放缓带来的不利影响，该板块收入达 3.92 亿元 (yoy-17.53%)；2) 自卸车专用油缸继续发挥质量、交期和服务优势，收入达 1.23 亿元 (yoy+10.02%)。从增长盘业务板块来看，2024 年公司油气弹簧产品系列化、标准化程度进一步提高，智能油气悬挂系统等新型油气悬挂产品研发成果显著，应用领域不断拓展，市场需求旺盛，该板块收入达 0.99 亿元 (yoy+93.34%)，业务毛利率为 43.79% (yoy+5.76pcts)，业务收入占总营收比例由 2023 年的 8% 提升至 16%。由于 2024 年公司三大主营业务毛利率均有所增长，致使综合毛利率升至 27.93% (yoy+6.2pcts)。中期维度来看，我们认为，在工程机械行业稳步复苏以及煤炭采掘行业向智能化与清洁化转型深化的背景下，公司基本盘业务有望迎来增量需求；随着油气弹簧产品市场认可度逐步提高，全油气悬挂系统整车配套销售及无人驾驶新能源矿卡配套销售数量存在增加预期，公司油气弹簧业务收入有望保持高增长趋势。
- **开发行星滚柱丝杠布局人形机器人赛道，与盘古智能战略合作拓宽业务维度。**2024 年公司围绕包括铆接机器人用行星滚柱丝杠副技术、绿色重载多级电动汽车缸、高端刚性矿用整车油气弹簧在内的多个项目展开研发，成功研制智能称重整车全油气悬挂系统、烛式悬架油气弹簧等新型油气弹簧产品。公司开发的以电动缸为代表的 JG 装备用缸可应用于多种场景，作为电动缸的重要组件丝杠，行星滚柱丝杠可以应用在机器人关节驱动、工业自动化和航空航天等领域。目前，行星滚柱丝杠在优化设计和工艺过程及检测等方面均存在较高技术壁垒，公司正在积极做相应研究与开发。此外，根据公告，公司与盘古智能于近日签署了《战略合作协议》，后者作为专业的集中润滑系统和液压系统研制企业，产品广泛应用于风电设备、工程车辆、工业机床、轨道交通、盾构机、港口起重机等领域。我们认为，万通液压通过与盘古智能在多个维度展开深化合作，有望持续拓宽业务覆盖领域，提升综合竞争能力。
- **国内积极开发增量客户，国外市场开拓成效显著致使 2024 年境外营收 yoy+63%。**国内市场方面，公司稳固存量市场，积极开拓增量市场，2024 年成功开发了临工重机、湘电重型装备等业内知名企业。国际市场方面，2024 年境外营收达 0.76 亿元 (yoy+62.71%)，境外自卸车专用油缸收入稳步增长，境外机械装备用缸销售收入增幅明显；针对国外市场油气弹簧的应用车型，公司成功研制满足大型重载矿用

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

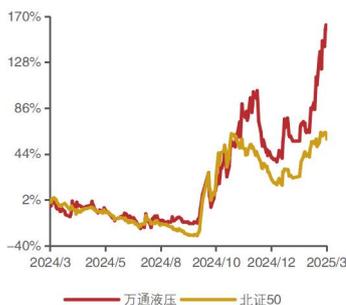
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 03 月 13 日

收盘价 (元)	29.65
一年内最高/最低 (元)	31.60/8.15
总市值 (百万元)	3,534.72
流通市值 (百万元)	1,929.96
总股本 (百万股)	119.22
资产负债率 (%)	23.55
每股净资产 (元/股)	4.90

资料来源：聚源数据

用烛式悬架油气弹簧产品并实现批量供货，带动境外收入整体进一步增长。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 1.41/1.86/2.21 亿元,对应 EPS 分别为 1.18/1.56/1.85 元/股,当前股价对应的 PE 分别为 25.1/19.0/16.0 倍。公司在深耕汽车、能源采掘装备、工程机械、JG 四大领域的同时，推动油气弹簧产品进军乘用车市场，并跟踪电动缸（丝杠）市场及技术前沿，不断探索推进工业自动化、机器人领域，持续开拓新技术、新产品和新市场。在此背景下，我们认为公司业绩有望持续向好，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险、技术更新和产品开发风险、市场竞争加剧风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	669	629	779	931	1,102
同比增长率（%）	32.46%	-5.99%	23.87%	19.62%	18.35%
归母净利润（百万元）	79	109	141	186	221
同比增长率（%）	25.28%	37.02%	29.60%	31.74%	18.88%
每股收益（元/股）	0.67	0.91	1.18	1.56	1.85
ROE（%）	15.29%	18.63%	20.75%	23.07%	23.13%
市盈率（P/E）	44.55	32.51	25.09	19.04	16.02

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	84	137	224	354
应收票据及账款	361	406	452	483
预付账款	1	2	3	3
其他应收款	1	1	1	1
存货	99	113	124	135
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产总计	546	658	803	976
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	183	176	178	175
在建工程	8	17	13	13
无形资产	21	21	20	20
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	5	3	2	2
非流动资产合计	217	216	214	211
资产总计	763	874	1,017	1,187
短期借款	10	6	4	2
应付票据及账款	112	120	133	145
其他流动负债	38	47	55	64
流动负债合计	160	174	192	211
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	19	22	21	22
非流动负债合计	19	22	21	22
负债合计	180	195	212	233
股本	119	119	119	119
资本公积	196	196	196	196
留存收益	269	364	490	639
归属母公司权益	584	679	805	954
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	584	679	805	954
负债和股东权益合计	763	874	1,017	1,187

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	109	131	176	208
折旧与摊销	21	25	27	29
财务费用	-1	0	0	-1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-19	-42	-38	-21
其他经营现金流	12	11	9	12
经营性现金净流量	122	125	175	227
投资性现金净流量	-13	-23	-26	-24
筹资性现金净流量	-69	-49	-62	-73
现金流量净额	40	53	87	130

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	629	779	931	1,102
营业成本	453	549	645	756
税金及附加	5	5	6	7
销售费用	9	13	12	18
管理费用	20	26	28	36
研发费用	26	34	36	46
财务费用	-1	0	0	-1
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
信用减值损失	-3	-2	-2	-2
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	1	2
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	11	12	10	13
营业利润	124	161	212	252
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	124	161	212	252
所得税	15	20	26	31
净利润	109	141	186	221
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	109	141	186	221
EPS(元)	0.91	1.18	1.56	1.85

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-5.99%	23.87%	19.62%	18.35%
营业利润增长率	39.23%	30.07%	31.68%	18.87%
归母净利润增长率	37.02%	29.60%	31.74%	18.88%
经营现金流增长率	84.85%	2.72%	39.45%	30.12%
盈利能力				
毛利率	27.93%	29.44%	30.70%	31.42%
净利率	17.30%	18.10%	19.93%	20.02%
ROE	18.63%	20.75%	23.07%	23.13%
ROA	14.24%	16.11%	18.25%	18.59%
估值倍数				
P/E	32.51	25.09	19.04	16.02
P/S	5.62	4.54	3.80	3.21
P/B	6.06	5.21	4.39	3.71
股息率	0.00%	1.29%	1.70%	2.02%
EV/EBITDA	13	19	14	12

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。