

2025 年 04 月 20 日

# 万通液压 (830839.BJ)

——2025Q1 业绩超预期，积极探索机器人、深海科技、风电等新领域应用

投资评级：增持（维持）

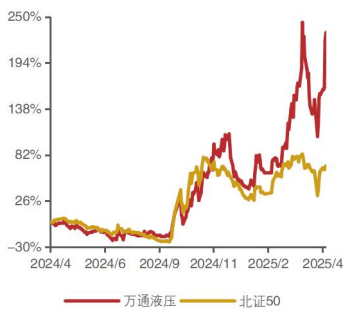
## 投资要点：

### 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 04 月 18 日

收盘价 (元)	36.91
一年内最高/最低 (元)	40.00/8.51
总市值 (百万元)	4,400.23
流通市值 (百万元)	2,402.52
总股本 (百万股)	119.22
资产负债率 (%)	22.95
每股净资产 (元/股)	5.18

资料来源：聚源数据

- **事件：**25Q1 实现营收 1.67 亿元 (yoy+18%/qoq-10%)，归母净利润 3382.47 万元 (yoy+61%/qoq+2%)，扣非归母净利润 3301.50 万元 (yoy+70%/qoq+2%)，收入端延续稳定增长，利润端超预期。从费用端来看，25Q1 销售费用率 1.11% (yoy-0.01pcts/qoq+0.05pcts)，管理费用率 2.57% (yoy-0.59pcts/qoq-0.71pcts)，费用端控制得当。
- **液压油缸“小巨人”，工程机械等下游恢复，油气弹簧等新产品不断扩展。**公司业务涵盖液压产品的研发、设计、生产和销售，主要产品包括自卸车专用油缸、机械装备用缸和油气弹簧，广泛应用于汽车、能源采掘设备、工程机械及 JG 装备等领域，与三一集团、徐工集团、中联重科等行业龙头企业建立了长期合作关系。25Q1 公司产品结构高端化叠加原材料价格下降以及成本有效管控拉升毛利率，25Q1 实现毛利率 30.62% (yoy+5.93pcts/qoq+0.77pcts)，从而带动公司 25Q1 实现净利率 20.31% (yoy+5.45pcts/qoq+2.41pcts)。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，油气弹簧业务收入有望保持高速增长趋势。
- **向特定对象发行可转换公司债券申请获受理，与盘古智能战略合作拓宽业务维度。**公司本次可转债拟发行数量不超过 150 万张，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本次可转债金额不低于 1.2 亿元。盘古智能主要产品为集中润滑系统和液压系统的研发、生产和销售，其中液压系统主要包括液压站、风电液压变浆系统，主要应用于风力发电领域。公司研究开发的高端液压油缸产品可以适配盘古智能研制的风电领域液压系统，助推公司进入风电等全新市场领域。我们认为，万通液压通过与盘古智能在多个维度展开深度合作，有望持续拓宽业务覆盖领域，提升综合竞争能力。
- **多个 JP 研发项目顺利结项，铆接机器人用丝杠项目和深海科技方面项目取得阶段进展。**公司已取得 A 类 JG 承制认证资格，多个 JP 研发项目基本实现研发目标，顺利结项。公司将不断向电动化、系统化、伺服控制领域发展，这些研发项目承担着公司转型升级的战略任务，一旦取得实质性突破，将极大程度上丰富公司的产品管线，并且将打破公司目前在液压元件领域的单一布局，实现由液压元件到液压系统，由液压作动到伺服电动、机电液一体化的全面布局。此外，2024 年公司围绕铆接机器人用行星滚柱丝杠副技术等项目展开研发，旨在掌握行星滚柱丝杠副的优化设计、材料优选、热处理及生产工艺等技术目标，进而提升公司精密加工能力，拓展产品线，为公司在工业自动化等领域发展做相应的技术储备，提高竞争能力。目前，该项目已取得一定进展。此外，公司前期针对高端海洋装备绿色直驱液压技术及产业化项目、海洋工程装备液压系统制造项目、海上钻井平台专用液压油缸项目、舰船转叶舵机用复式液压摆动缸关键技术及产业化项目、3000 米深海平台专用液压缸研发及产业化项目展开了研发，具有相关技术储备，目前尚未形成批量订单，一旦有市场需求即可以迅速响应。
- **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 31.2/23.7/19.9 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。此外，与盘古智能合作有望打开风电市场领域。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）	55.45	40.47	31.23	23.71	19.94

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
<b>流动资产总计</b>	<b>546</b>	<b>658</b>	<b>803</b>	<b>976</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>217</b>	<b>216</b>	<b>214</b>	<b>211</b>
<b>资产总计</b>	<b>763</b>	<b>874</b>	<b>1,017</b>	<b>1,187</b>
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
<b>流动负债合计</b>	<b>160</b>	<b>174</b>	<b>192</b>	<b>211</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	19	22	21	22
<b>非流动负债合计</b>	<b>19</b>	<b>22</b>	<b>21</b>	<b>22</b>
<b>负债合计</b>	<b>180</b>	<b>195</b>	<b>212</b>	<b>233</b>
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
<b>股东权益合计</b>	<b>584</b>	<b>679</b>	<b>805</b>	<b>954</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>763</b>	<b>874</b>	<b>1,017</b>	<b>1,187</b>

**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
<b>经营性现金净流量</b>	<b>122</b>	<b>125</b>	<b>175</b>	<b>227</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-13</b>	<b>-23</b>	<b>-26</b>	<b>-24</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-69</b>	<b>-49</b>	<b>-62</b>	<b>-73</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>40</b>	<b>53</b>	<b>87</b>	<b>130</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>629</b>	<b>779</b>	<b>931</b>	<b>1,102</b>
<b>营业成本</b>	<b>453</b>	<b>549</b>	<b>645</b>	<b>756</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>124</b>	<b>161</b>	<b>212</b>	<b>252</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>124</b>	<b>161</b>	<b>212</b>	<b>252</b>
所得税	15	20	26	31
<b>净利润</b>	<b>109</b>	<b>141</b>	<b>186</b>	<b>221</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>109</b>	<b>141</b>	<b>186</b>	<b>221</b>
EPS(元)	0.91	1.18	1.56	1.85

**主要财务比率**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
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%
<b>盈利能力</b>				
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%
<b>估值倍数</b>				
P/E	40.47	31.23	23.71	19.94
P/S	7.00	5.65	4.73	3.99
P/B	7.54	6.48	5.47	4.61
股息率	0.00%	1.04%	1.36%	1.62%
EV/EBITDA	13	23	18	15

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）。