

机械设备

2025 年 04 月 21 日

万通液压 (830839)

——25Q1 净利润超预期，收入优化及成本管控持续提升
盈利能力，上调盈利预测

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 18 日

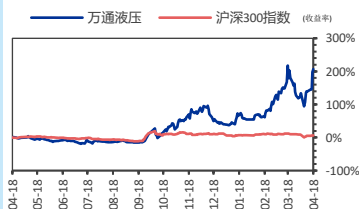
收盘价 (元)	36.91
一年内最高/最低 (元)	40.00/8.51
市净率	7.1
股息率% (分红/股价)	1.08
流通 A 股市值 (百万元)	2,403
上证指数/深证成指	3,276.73/9,781.65

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	5.18
资产负债率%	22.95
总股本/流通 A 股 (百万)	119/65
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《万通液压 (830839) 点评：24 年报符合预期，传统业务边际回暖，新兴领域加紧扩展》 2025/03/18

《万通液压 (830839) 深度：油气悬挂步入 1-N 高速增长阶段，储备电动缸成下一增长点》 2024/11/25

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com

研究支持

汪秉涵 A0230123090006
wangbh@swsresearch.com

联系人

刘靖
(8621)23297818x
liujing@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司发布 25 年一季报，25Q1 营收同比增长 17.6%，归母净利润同比增长 60.7%，扣非归母净利润增长 70.18%。

投资要点：

- **营收符合预期，但净利润超预期，收入结构优化致毛利率提升，成本管控得当，费用率下降。** 1) 公司 25Q1 营收 1.665 亿元，yoy+17.6%，QoQ-10.1%，符合历年 Q1 季节性特征，但归母净利润 3382 万元，QoQ+1.97%，超市场预期。2) 公司 25Q1 净利率提升至 20.31%，QoQ+2.41pcts，毛利率 30.62%，QoQ+0.77pct，同时费用控制得当，管理费用 QoQ-0.71pct。
- **传统业务小幅复苏，军工、油气弹簧等高毛利率产品延续高增长，在手订单充足，业绩增长无忧。** 1) 2025 年 1-3 月国内挖掘机销售同比增长 22.8%，其中国内 yoy+38.3%，出口 yoy+5.49%，公司 2022 年起为多家公司配套中小挖油缸，乘行业复苏东风，加上客户验证放量和低基数，继续取得快速增长；2) 2025 年 1-3 月，中国原煤产量累计同比增长 8.1%，煤炭开采和洗选业固定资产投资完成额同比增长 11.8%，行业数据有所好转，公司传统煤机业务国内下滑局势 25Q1 也有所扭转，25 年看逆周期调节力度，同时公司积极开拓海外市场；3) 公司军工、油气弹簧等高毛利率业务持续快速增长。军工订单自 24Q4 以来持续增长，油气弹簧在矿用宽体自卸车、无人驾驶矿卡等车型快速渗透，预计未来 3 年有望在半挂车、物流运输车等领域放量，长远看，进入乘用车提供更广阔的增长空间。
- **新品储备丰富，与盘古合作切入风电液压变桨领域，海外巨头代工+国内液压替代电驱变桨提供重要增长极。** 1) 公司在研包括“铆接机器人用行星滚柱丝杆副”、“商用车油气悬挂底盘”、“EHA 电液作动器”、“大型挖掘机油缸”等项目，为未来增长提供持续动力；2) 公司一季度公告与盘古智能合作，切入风电液压变桨领域。目前海外风电变桨基本采用液压式，具有全生命周期成本低、稳定性好等优点，但国内基于成本等因素考量，主要采用电驱变桨。盘古智能持续研发风电用润滑系统+液压系统，与公司合作，致力于共同推动行业降本及技术方案替代。此外，海外风电巨头的液压油缸代工市场也值得期待。
- **投资分析意见：上调盈利预期，维持“买入”评级。** 基于公司产品优化和毛利率提升，我们上调了公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年净利润 1.53 亿、1.79 亿和 2.4 亿（原 1.49 亿/1.68 亿/2.34 亿），对应于 4 月 18 日收盘价 PE 水平为 29x/25x/18x。我们认为公司积极进取，重视投资者回报，近几年来高毛利率新品多点开花，长期看好公司成长性，维持“买入”评级。

- **风险提示：海外贸易政策不确定性，国内逆周期调节力度的不确定性**

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	629	167	765	925	1,121
同比增长率 (%)	-6.0	17.6	21.7	20.9	21.1
归母净利润 (百万元)	109	34	153	179	240
同比增长率 (%)	37.0	60.7	41.1	16.9	34.2
每股收益 (元/股)	0.92	0.29	1.29	1.50	2.02
毛利率 (%)	27.9	30.6	29.6	29.8	30.0
ROE (%)	18.6	5.5	21.4	20.7	22.3
市盈率	40		29	25	18

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	669	629	765	925	1,121
其中: 营业收入	669	629	765	925	1,121
减: 营业成本	523	453	539	649	784
减: 税金及附加	4	5	4	6	8
主营业务利润	142	171	222	270	329
减: 销售费用	8	9	9	13	16
减: 管理费用	20	20	23	31	37
减: 研发费用	26	26	29	38	46
减: 财务费用	1	-1	-1	-1	-1
经营性利润	87	117	162	189	231
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	-3	-7	0	1
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	-1	0	0	0
加: 投资收益及其他	7	11	6	8	8
营业利润	89	124	160	197	240
加: 营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	89	124	160	197	240
减: 所得税	10	15	7	18	0
净利润	79	109	153	179	240
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	79	109	153	179	240

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。