

2025 年 08 月 27 日

万通液压 (830839.BJ)

——行业复苏下 2025H1 归母净利润大增 40%，智能油气悬架+机器人布局可期

投资评级：增持（维持）

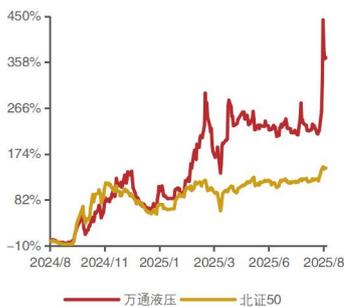
投资要点：

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 08 月 25 日

收盘价 (元)	44.56
一年内最高/最低 (元)	55.75/8.91
总市值 (百万元)	5,312.22
流通市值 (百万元)	2,943.58
总股本 (百万股)	119.22
资产负债率 (%)	23.53
每股净资产 (元/股)	4.99

资料来源：聚源数据

- 事件：**2025H1 实现营收 3.44 亿元 (yoy+13%)，归母净利润 6732 万元 (yoy+40%)，扣非归母净利润 6574 万元 (yoy+42%)，经营活动产生的现金流量净额 10819 万元 (yoy+48%)，销售费用率 1.28% (yoy+0.01pcts)，管理费用率 2.74% (yoy-0.24pcts)。2025Q2 实现营收 1.78 亿元 (yoy+9%/QoQ+7%)，归母净利润 3350 万元 (yoy+24%/QoQ-1%)，扣非归母净利润 3272 万元 (yoy+22%)，经营活动产生的现金流量净额 10197 万元 (yoy+92%)，销售费用率 1.43% (yoy+0.04pcts)，管理费用率 2.90% (yoy+0.07pcts)。公司业绩维持稳健增长，盈利及现金流显著增长，费用率整体稳健。
- 政策及行业需求驱动，自卸车油缸、油气弹簧引领高增长且毛利率显著改善。**1) 2025H1 自卸车专用油缸收入同比增长 25.95%，毛利率同比+2.62pcts，主要由于在以旧换新政策红利与基建投资双重驱动下，自卸车行业迎来结构性复苏，新能源重卡需求大幅增长，直接刺激自卸车专用油缸增长。2) 油气弹簧收入同比增长 21.40%，毛利率同比+7.28pcts，主要是国外市场有所突破，订单量稳步提升，品牌影响力进一步增强，同时在新能源乘用车、越野车等新领域的应用探索亦有序开展，且公司研发智能油气悬架系统等新产品，针对性开发了智能称重系统、高性能蓄能器等增值产品，加之全油气悬挂系统整车配套以及新能源车型整体渗透率的持续提升推动；而随着重型矿卡车正朝着大吨位方向发展，公司油气弹簧系列高端产品销售均价有所提升，带动整体盈利能力增强。3) 机械装备用缸收入同比增长 3.96%，毛利率同比+4.15pcts，工程机械、JG 装备用缸收入实现同比快速增长，采掘设备用油缸收入基本保持稳定，得益于工程机械行业复苏等因素。4) 境外市场收入同比增长 41.24%，三大核心产品线均实现增长，得益于积极参与德国 Bauma、俄罗斯 CTT 等全球知名行业展会，深化与境外核心客户的战略合作等等，为境外客户定制化研发的大型重载矿用车用烛式悬架油气弹簧产品亦成功实现量产交付。
- 近期行业复苏带来主业增长弹性，远期推进无人驾驶、工业机器人及人形机器人等新产业布局。**2025H1 公司研发费用同比增长 15.93%，积极围绕电动化、智能化、系统化及伺服控制领域展开研究探索，聚焦无人驾驶矿用智能电液举升系统、超大负载工业机器人创新型油气分离平衡装备、人形机器人关节用高精度高可靠性行星滚柱丝杠副等，开拓工业机器人、智能驾驶等战略新兴应用领域。行业方面，2025 年 1-6 月，国内重型自卸车市场累计销量 1.7 万辆，同比累计增长 36.4%，需求开始明显复苏，同时出口市场开辟新增量，自卸车行业或将迎来复苏拐点；新能源重卡累计销量达到 79,710 辆，同比大幅增长 184.68%，公司顺应新能源趋势的相关布局有望催化增量；2025 年 8 月，国家能源局启动煤矿智能化技术升级应用试点，有望拉动采矿设备的需求升级，公司智能化产品、纯水液压缸等新品或将受益。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.41/1.85/2.20 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 37.7/28.6/24.1 倍。行业需求复苏背景下，我们看好公司基本盘稳固增长的同时在油气弹簧产品应用持续开拓，布局无人驾驶矿用、工业及人形机器人等新领域；同时公司重视股东回报+外延发展，可转债发行有序推进中。维持“增持”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧风险、核心人员流失风险、技术研发及产品开发风险。

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	185	220
同比增长率 (%)	25.28%	37.02%	29.57%	31.68%	18.83%
每股收益 (元/股)	0.67	0.91	1.18	1.56	1.85
ROE (%)	15.29%	18.63%	21.56%	24.89%	25.80%
市盈率 (P/E)	66.95	48.86	37.71	28.64	24.10

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	111	165	255
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	633	744	877
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	849	958	1,088
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	338	430	540
归属母公司权益	584	653	745	855
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	584	653	745	855
负债和股东权益合计	763	849	958	1,088

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	-75	-95	-113
现金流量净额	40	27	53	90

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	251
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	211	251
所得税	15	20	26	31
净利润	109	141	185	220
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	109	141	185	220
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%	30.04%	31.63%	18.82%
归母净利润增长率	37.02%	29.57%	31.68%	18.83%
经营现金流增长率	84.85%	2.72%	39.46%	30.13%
盈利能力				
毛利率	27.93%	29.44%	30.70%	31.42%
净利率	17.30%	18.09%	19.92%	20.00%
ROE	18.63%	21.56%	24.89%	25.80%
ROA	14.24%	16.59%	19.37%	20.27%
估值倍数				
P/E	48.86	37.71	28.64	24.10
P/S	8.45	6.82	5.70	4.82
P/B	9.10	8.13	7.13	6.22
股息率	1.11%	1.34%	1.76%	2.09%
EV/EBITDA	13	29	22	19

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）。