

万通液压（830839）

2025 中报点评：25H1 业绩同比+40%，研发布局无人驾驶矿用车及人形机器人等新领域 买入（维持）

2025 年 08 月 27 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 薛路熹

执业证书：S0600525070008

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

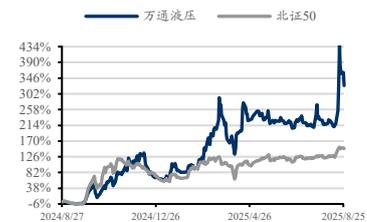
wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	668.54	628.51	778.12	918.26	1,062.20
同比	32.46	(5.99)	23.80	18.01	15.68
归母净利润（百万元）	79.35	108.72	137.35	169.59	192.95
同比	25.28	37.02	26.33	23.47	13.77
EPS-最新摊薄（元/股）	0.67	0.91	1.15	1.42	1.62
P/E（现价&最新摊薄）	61.57	44.94	35.57	28.81	25.32

投资要点

- **境外业务高速增长与成本优化驱动盈利提升，25H1 归母净利润同比+40%**。公司发布 2025 中报，主业核心领域稳步增长，新产品市场开发有序推进，国际业务拓展成效显著，25H1 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 3.44/0.67/0.66 亿元，同比+13%/+40%/+42%。25Q2 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 1.78/0.33/0.33 亿元，同比+9%/+24%/+22%，环比+7%/-1%/-1%。受益高毛利产品收入占比增加叠加原材料价格下降以及成本端的有效管控，25H1 公司销售毛利率/销售净利率 30.56%/19.55%，同比+4.26pct/+3.79pct，销售/管理/财务/研发费用率 1.28%/2.74%/-0.17%/4.05%。分区域来看，境内/境外分别实现营收 2.98/0.46 亿元，同比+10%/41%，境外毛利率同比-2.60pct 主要系公司为开拓市场在定价策略上给予适当优惠所致。
- **三大业务全线增长，油气弹簧及自卸车油缸增速亮眼**。1) **自卸车专用油缸**：受益于政策推动及基建投资带来行业复苏，新能源重卡需求大增，25H1 该业务营收同比+26%至 0.86 亿元，在总营收占比同比+2.55pct 至 25%，毛利率同比+2.62pct 至 25.78%。2) **机械装备用缸**：采掘设备用油缸收入基本维稳，工程机械用油缸受益于行业复苏与公司市场开拓，JG 装备用缸受益于国防建设加速推进带来订单需求持续释放，25H1 该业务营收同比+4%至 1.83 亿元，在总营收占比-4.68pct 至 53%，毛利率同比+4.15pct 至 26.34%。3) **油气弹簧**：公司针对性开发智能称重系统、高性能蓄能器等增值产品，显著提升围绕油气弹簧产品的一体化解决方案能力，同时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，带动该业务 25H1 营收同比增长 21%至 0.63 亿元，在总营收占比同比+7.28pct 至 18.43%，毛利率同比+5.76pct 至 49.73%。
- **定向可转债项目已获审核通过，持续拓展无人驾驶矿用车及人形机器人等新兴领域**。1) **定向可转债**：公司与盘古智能的 1.5 亿元可转债战略合作项目已获北交所审核通过，发行预案已于 2025 年 8 月 22 日恢复注册程序。双方在液压产品、下游市场及技术工艺等方面具备良好协同性，本次合作有望提升公司在风电领域竞争力。2) **加大新兴领域研发布局**：公司积极围绕包括无人驾驶矿用车智能电液举升系统、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在内的多个项目展开，研究方向延伸至工业机器人、智能驾驶等战略新兴应用领域。
- **盈利预测与投资评级**：优势主业稳健增长，新业务布局成长可期，维持公司 2025~2027 年归母净利润预测分别为 1.37/1.70/1.93 亿元，对应最新 PE 为 35.57/28.81/25.32 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：1) 国际贸易风险；2) 宏观经济波动；3) 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.98
一年最低/最高价	8.91/55.75
市净率(倍)	8.21
流通 A 股市值(百万元)	3,016.48
总市值(百万元)	4,885.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.99
资产负债率(%,LF)	23.53
总股本(百万股)	119.22
流通 A 股(百万股)	73.61

相关研究

《万通液压(830839)：2025 年一季报点评：油气弹簧受益新能源车型增量市场，拓展机器人/风电/深海新应用》
2025-04-22

万通液压三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	546	702	873	1,082	营业总收入	629	778	918	1,062
货币资金及交易性金融资产	84	165	273	388	营业成本(含金融类)	453	555	646	741
经营性应收款项	312	362	405	469	税金及附加	5	6	7	8
存货	99	120	129	139	销售费用	9	11	13	15
合同资产	50	54	65	86	管理费用	20	25	29	34
其他流动资产	1	1	1	1	研发费用	26	33	39	45
非流动资产	217	219	224	245	财务费用	(1)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	11	8	9	0
固定资产及使用权资产	183	186	187	205	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	8	10	14	18	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	21	21	21	20	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	124	156	193	219
其他非流动资产	5	2	2	2	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	763	921	1,097	1,328	利润总额	124	156	193	219
流动负债	160	180	187	224	减:所得税	15	19	24	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	10	10	10	10	净利润	109	137	170	193
经营性应付款项	112	121	115	145	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	10	13	17	18	归属母公司净利润	109	137	170	193
其他流动负债	28	36	45	51	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.15	1.42	1.62
非流动负债	19	20	20	20	EBIT	124	156	193	219
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	145	176	213	222
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.93	28.69	29.70	30.24
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	17.30	17.65	18.47	18.17
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	(5.99)	23.80	18.01	15.68
负债合计	180	200	207	244	归母净利润增长率(%)	37.02	26.33	23.47	13.77
归属母公司股东权益	584	721	891	1,084					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	584	721	891	1,084					
负债和股东权益	763	921	1,097	1,328					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	122	103	134	138	每股净资产(元)	4.90	6.05	7.47	9.09
投资活动现金流	(13)	(21)	(26)	(24)	最新发行在外股份(百万股)	119	119	119	119
筹资活动现金流	(69)	0	0	0	ROIC(%)	18.97	20.72	20.77	19.34
现金净增加额	40	81	108	114	ROE-摊薄(%)	18.63	19.05	19.04	17.81
折旧和摊销	21	19	20	3	资产负债率(%)	23.55	21.72	18.84	18.38
资本开支	(13)	(24)	(26)	(24)	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.94	35.57	28.81	25.32
营运资本变动	(19)	(54)	(56)	(57)	P/B(现价)	8.37	6.78	5.49	4.51

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>