

**万通液压 (830839.BJ)**

2025年09月11日

**投资评级：买入（维持）**
**重卡、JG 装备等推动主要产品营收毛利双增，2025H1 归母净利润+40.33%**
**——北交所信息更新**
**诸海滨（分析师）**

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2025/9/10
当前股价(元)	40.84
一年最高最低(元)	55.75/8.91
总市值(亿元)	48.69
流通市值(亿元)	26.98
总股本(亿股)	1.19
流通股本(亿股)	0.66
近3个月换手率(%)	274.04

**北交所研究团队**
**● 2025H1 实现归母净利润 0.67 亿元+40.33%，维持“买入”评级**

万通液压披露半年报，2025H1 实现总营业收入 3.44 亿元，同比增长 13.12%；实现归母净利润 0.67 亿元，同比增长 40.33%。考虑到万通液压在各主要产品类型均产生较大增长，海外拓展成效显著，并预期合作盘古智能进入风电领域，我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年万通液压实现归母净利润 1.45/1.86/2.01 亿元（原值 1.27/1.67/1.88 亿元），对应 EPS 为 1.22/1.56/1.69 元，当前股价对应 PE 为 33.6/26.2/24.2X，维持“买入”评级。

**● 重卡、JG 装备等方向推动万通液压三大主要产品营收毛利双增**

2025H1 万通液压在自卸车专用油缸方向实现营收 8618 万元同比增长 25.95%，毛利率达到 25.78% 同比+2.62pct。在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，新能源重卡大幅增长，刺激万通液压自卸车专用油缸增长。机械装备用缸营收 1.83 亿元同比增长 3.96%，毛利率 26.34% 同比+4.15pct，其中 JG 装备用缸相关订单持续释放。油气弹簧实现营收 6348 万元同比增长 21.40%，毛利率同比提升 7.28pct 达到 49.73%。

**● 本轮定增合作盘古智能，发挥优势技术互补研发风电液压油缸**

2025 年 4 月万通液压发布定增说明书发行可转换债券，其中，盘古智能拟以现金方式认购本次可转债金额不低于 12,000.00 万元。盘古智能已掌握液压系统中部分核心组件的自主研发与制造能力，液压油缸则需要与市场其他专业油缸企业通过技术互补、联合攻关的方式研制出适配液压系统的液压油缸。基于技术互补与产业协同逻辑，盘古智能拟通过参与本次发行认购与万通液压在液压变桨系统和偏航系统领域展开深度合作。双方将充分发挥盘古智能在集中润滑系统及流体控制领域的领先优势，结合万通液压在高端液压油缸设计研发制造领域的深厚经验，通过技术融合与联合攻关，构建具有自主知识产权的液压变桨系统和偏航系统解决方案。

**● 风险提示：技术更新风险、客户集中度较高风险、下游需求不及预期风险。**
**财务摘要和估值指标**

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	669	629	781	968	1,087
YOY(%)	32.5	-6.0	24.2	23.9	12.3
归母净利润(百万元)	79	109	145	186	201
YOY(%)	25.3	37.0	33.2	28.3	8.2
毛利率(%)	21.7	27.9	26.8	27.0	26.7
净利率(%)	11.9	17.3	18.6	19.2	18.5
ROE(%)	15.3	18.6	21.7	22.9	20.9
EPS(摊薄/元)	0.67	0.91	1.22	1.56	1.69
P/E(倍)	61.4	44.8	33.6	26.2	24.2
P/B(倍)	9.4	8.3	7.3	6.0	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

**相关研究报告**

《液压油缸、丝杆、油气弹簧发展快并计划切入风电，2025Q1 归母净利润+61%—北交所信息更新》-2025.5.3

《持续研发推广智能油气悬架系统等新产品，电动缸和丝杠值得期待—北交所信息更新》-2025.3.7

《油气弹簧及境外销售收入等占比增加，Q1-3 归母净利润+30.71%—北交所信息更新》-2024.10.30

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	470	546	583	765	887
现金	44	84	90	164	306
应收票据及应收账款	143	154	181	217	221
其他应收款	0	1	0	0	0
预付账款	3	1	3	3	4
存货	86	99	129	153	147
其他流动资产	193	207	180	228	208
<b>非流动资产</b>	213	217	246	278	288
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	183	182	217	252	264
无形资产	22	21	20	19	18
其他非流动资产	9	14	9	7	6
<b>资产总计</b>	683	763	830	1043	1175
<b>流动负债</b>	133	160	148	216	196
短期借款	14	10	12	12	10
应付票据及应付账款	86	112	88	167	135
其他流动负债	34	38	48	36	51
<b>非流动负债</b>	31	19	13	17	17
长期借款	20	0	2	3	2
其他非流动负债	11	19	11	14	15
<b>负债合计</b>	164	180	161	232	214
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	119	119	119	119	119
资本公积	195	196	196	196	196
留存收益	217	278	349	432	526
<b>归属母公司股东权益</b>	519	584	669	811	962
<b>负债和股东权益</b>	683	763	830	1043	1175

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	66	122	106	169	227
净利润	79	109	145	186	201
折旧摊销	22	20	17	22	25
财务费用	1	-1	-3	-2	-4
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-51	-19	-43	-37	7
其他经营现金流	14	12	-10	-1	-4
<b>投资活动现金流</b>	-11	-13	-46	-54	-36
资本支出	12	13	54	52	34
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	1	0	8	-3	-1
<b>筹资活动现金流</b>	-33	-69	-55	-40	-49
短期借款	5	-4	2	0	-2
长期借款	-5	-20	2	1	-0
普通股增加	-1	-0	0	0	0
资本公积增加	-2	0	0	0	0
其他筹资现金流	-30	-46	-58	-41	-46
<b>现金净增加额</b>	22	40	6	74	142

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	669	629	781	968	1087
营业成本	523	453	572	706	797
营业税金及附加	4	5	5	6	7
营业费用	8	9	11	13	15
管理费用	20	20	20	21	23
研发费用	26	26	27	30	33
财务费用	1	-1	-3	-2	-4
资产减值损失	-2	-1	-2	-2	-3
其他收益	7	11	6	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	-0	-0	0	-0	-0
<b>营业利润</b>	89	124	160	206	231
营业外收入	1	0	0	1	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	89	124	160	207	231
所得税	10	15	15	21	30
<b>净利润</b>	79	109	145	186	201
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	79	109	145	186	201
EBITDA	112	143	176	227	253
EPS(元)	0.67	0.91	1.22	1.56	1.69

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.5	-6.0	24.2	23.9	12.3
营业利润(%)	54.5	39.2	29.3	29.0	12.0
归属于母公司净利润(%)	25.3	37.0	33.2	28.3	8.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.7	27.9	26.8	27.0	26.7
净利率(%)	11.9	17.3	18.6	19.2	18.5
ROE(%)	15.3	18.6	21.7	22.9	20.9
ROIC(%)	14.3	18.0	20.9	22.2	20.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.1	23.6	19.4	22.3	18.2
净负债比率(%)	-1.1	-11.6	-10.6	-17.7	-29.9
流动比率	3.5	3.4	3.9	3.5	4.5
速动比率	2.9	2.8	3.0	2.8	3.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	4.9	4.2	4.7	4.9	5.0
应付账款周转率	6.3	4.6	5.7	5.5	5.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.91	1.22	1.56	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	1.02	0.89	1.41	1.90
每股净资产(最新摊薄)	4.35	4.90	5.61	6.80	8.07
<b>估值比率</b>					
P/E	61.4	44.8	33.6	26.2	24.2
P/B	9.4	8.3	7.3	6.0	5.1
EV/EBITDA	43.4	33.5	27.2	20.9	18.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn