

万通液压（920839）

2025 年三季报点评：25Q1-3 扣非业绩同比+36%，定向可转债成功发行增强竞争力

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	668.54	628.51	740.12	913.26	1,163.20
同比	32.46	(5.99)	17.76	23.39	27.37
归母净利润（百万元）	79.35	108.72	144.08	184.97	242.18
同比	25.28	37.02	32.52	28.38	30.93
EPS-最新摊薄（元/股）	0.67	0.92	1.22	1.56	2.05
P/E（现价&最新摊薄）	75.29	54.95	41.47	32.30	24.67

投资要点

- **前三季度扣非业绩同比+36%，销售毛利率同比提升至 30.36%。**公司发布 2025 年三季报，2025Q1-3 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 5.06/0.95/0.94 亿元，同比+14.18%/+26.13%/+36.08%。单季度来看，2025Q3 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润为 1.62/0.28/0.28 亿元，同比+16.51%/+1.44%/+23.25%，环比-9.15%/-16.50%/-14.13%。公司前三季度业绩同比增长主要系油气弹簧产品渗透率提高，并在新领域新车型逐步应用；同时，高毛利率的境外市场加速开拓，助推公司收入结构优化；此外，工程机械行业的稳步复苏亦推动公司业绩同比增长。从利润率水平来看，2025Q1-3 公司销售毛利率同比+3.24pct 至 30.36%，净利率同比+1.78pct 至 18.83%。
- **期间费用率水平保持稳定，经营活动现金流净额同比改善。**2025Q1-3 公司期间费用率保持稳定，销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.40%/2.89%/-0.18%/4.22%，同比-0.11/-0.25/-0.11/+0.11pct。截至 2025 年 9 月 30 日，公司货币资金 1.27 亿元，同比+50.67%，主要原因系今年前三季度公司境外销售规模快速增长及其以现款现货为主的结算模式，有效增加了现金流入，另外公司根据资金需求增加了票据贴现，导致经营活动产生的现金流量净额增加所致，2025Q1-3 公司经营活动现金流量净额 1.04 亿元，同比+12.09%。
- **公司定向可转债成功发行，战略性引入盘古智能等产业合作方增强竞争力。**1) **定向可转债发行完成：**2025 年 10 月 22 日，公司公告完成定向可转债融资项目，募集资金总额为 1.5 亿元，初始转股价格 52.12 元/股，6 名发行对象中盘古智能与上汽金控分别获配 1.2 亿和 2500 万元，其余发行对象各获配 125 万元。2) **战略性引入潜在产业合作方：**盘古智能为国内风电集中润滑系统龙头企业，公司液压油缸可适配其风电液压系统，有望开启全新风电市场增量。上汽金控为上汽集团全资子公司，为上汽集团产业金融投资运营平台和汽车金融服务管理平台，公司产品未来或可与上汽整车业务协同合作。3) **转股期锁定凸显长期合作意向：**本次可转债转股期自发行结束日满 6 个月后第一个交易日起，转股所获股票锁定期 18 个月，产业投资者将与万通长期发展深度绑定。
- **盈利预测与投资评级：**油气弹簧增长潜力可观，海外市场成效显著，考虑公司前三季度非经常性损益同比减少 605 万元，下调 2025~2027 年归母净利润预测为 1.44/1.85/2.42 亿元（前值为 1.51/1.93/2.42 亿元），对应 PE 为 41/32/25 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济波动风险。2) 市场竞争加剧的风险。3) 市场推广不及预期的风险。

2025 年 10 月 26 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.54
一年最低/最高价	14.12/60.86
市净率(倍)	9.67
流通 A 股市值(百万元)	3,657.21
总市值(百万元)	5,974.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.22
资产负债率(%,LF)	24.24
总股本(百万股)	118.21
流通 A 股(百万股)	72.36

相关研究

《万通液压(920839)：万通液压系列报告之一——技术为基，军民双驱，高成长属性凸显》

2025-10-15

万通液压三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	546	786	915	1,121	营业总收入	629	740	913	1,163
货币资金及交易性金融资产	84	279	322	368	营业成本(含金融类)	453	513	624	776
经营性应收款项	312	344	403	513	税金及附加	5	6	7	9
存货	99	111	124	145	销售费用	9	10	13	16
合同资产	50	51	65	94	管理费用	20	24	29	37
其他流动资产	1	1	1	1	研发费用	26	31	38	49
非流动资产	217	219	225	246	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	164	211	275
其他非流动资产	5	3	3	3	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	763	1,006	1,139	1,367	利润总额	124	164	211	275
流动负债	160	168	182	236	减:所得税	15	20	26	33
短期借款及一年内到期的非流动负债	10	10	10	10	净利润	109	144	185	242
经营性应付款项	112	112	111	152	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	10	13	16	20	归属母公司净利润	109	144	185	242
其他流动负债	28	34	45	55	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	1.22	1.56	2.05
非流动负债	19	170	170	170	EBIT	124	164	211	275
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	145	183	231	278
应付债券	0	150	150	150	毛利率(%)	27.93	30.70	31.72	33.26
租赁负债	0	0	1	1	归母净利率(%)	17.30	19.47	20.25	20.82
其他非流动负债	19	20	20	20	收入增长率(%)	(5.99)	17.76	23.39	27.37
负债合计	180	338	352	407	归母净利润增长率(%)	37.02	32.52	28.38	30.93
归属母公司股东权益	584	667	787	961					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	584	667	787	961					
负债和股东权益	763	1,006	1,139	1,367					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	122	127	134	138	每股净资产(元)	4.90	5.65	6.66	8.13
投资活动现金流	(13)	(21)	(26)	(24)	最新发行在外股份(百万股)	118	118	118	118
筹资活动现金流	(69)	90	(65)	(68)	ROIC(%)	18.97	20.26	20.83	23.40
现金净增加额	40	195	43	46	ROE-摊薄(%)	18.63	21.59	23.50	25.21
折旧和摊销	21	19	20	3	资产负债率(%)	23.55	33.64	30.92	29.73
资本开支	(13)	(24)	(26)	(24)	P/E(现价&最新股本摊薄)	54.95	41.47	32.30	24.67
营运资本变动	(19)	(37)	(72)	(107)	P/B(现价)	10.32	8.95	7.59	6.22

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>