

2025 年 10 月 27 日

投资评级： 增持（维持）

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 10 月 24 日

收盘价（元）	50.54
一年内最高/最低（元）	60.86/14.12
总市值（百万元）	5,974.33
流通市值（百万元）	3,287.82
总股本（百万股）	118.21
资产负债率（%）	23.53
每股净资产（元/股）	4.99

资料来源：聚源数据

万通液压 (920839.BJ)

——2025Q1-Q3 归母净利润 yoy+26%，向盘古智能、上汽金控等发行可转债充盈现金流

投资要点：

- 事件：**2025Q1-Q3 公司实现营收 5.06 亿元（yoy+14%）、归母净利润 9529 万元（yoy+26%）、扣非归母净利润 9383 万元（yoy+36%）；2025Q3 公司实现营收 1.62 亿元（yoy+17%）、归母净利润 2797 万元（yoy+1%）、扣非归母净利润 2810 万元（yoy+23%）。公司三季度整体业务进展较为顺利，收入端同比增幅表现良好，基本符合预期。
- 境内、境外业务并重，聚焦油气弹簧、无人驾驶系统、人形机器人丝杠等前沿项目。**2025 年公司看点：
 - （1）智能驾驶与技术应用潜力：**公司在无人驾驶领域实现突破，油气悬挂系统已应用于全球首个 5G-A 无人电动矿卡项目，提升了驾驶舒适性与安全性，未来将向全主动式悬挂扩展。同时，电动缸和丝杠产品在军工领域取得进展，并探索工业自动化及人形机器人应用，技术积累支撑新兴市场布局；
 - （2）油气弹簧产品竞争优势与市场拓展：**油气弹簧产品凭借设计匹配能力（覆盖 AGV、特种车等多元车型）和质量管控优势，渗透率持续提升，2022-2024 年收入复合增长率达 116.46%，2025 年上半年该业务收入同比增长 21.40%。同时产品应用领域正从矿用向越野车、新能源乘用车延伸，市场空间广阔；
 - （3）新市场与国际业务增长：**公司通过战略合作（如与盘古智能在风电领域）开拓新市场，液压油缸应用于风电变桨和偏航系统，单机价值占比 35%-45%。此外，公司境外业务表现亮眼，2025 年上半年收入同比增长 41.24%，客户多样化覆盖“一带一路”市场，驱动高盈利增长。我们认为，公司在境内、境外业务并重的战略方针下，通过聚焦油气弹簧（多领域渗透）、无人驾驶系统、人形机器人丝杠、海工装备等前沿项目，有望持续缔造增长动力源，支撑可持续高质量发展。
- 发行定向可转债补充现金流保障长远发展，发行对象包括盘古智能、上汽金控等。**2025 年 10 月 22 日，公司发布《向特定对象发行可转换公司债券发行情况报告书》，发行对象包括青岛盘古智能制造股份有限公司、上海汽车集团金控管理有限公司等。截至 2025 年 10 月 20 日，扣除不含税保荐承销费、审计验资费、律师费用等与本次发行可转债直接相关的发行费用，实际募集资金净额为人民币 148,219,339.63 元。可转债募集资金总额在扣除发行费用后，将全部用于补充流动资金。我们认为，公司此次使用资本市场融资工具，有助于公司现金流改善，利好长期经营和业务发展。
- 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 42.4/32.2/27.1 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，布局无人驾驶矿用车、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	0.92	1.19	1.57	1.86
ROE（%）	15.29%	18.63%	21.56%	24.89%	25.80%
市盈率（P/E）	75.29	54.95	42.41	32.21	27.10

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）					利润表（百万元）				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	84	111	165	255	营业收入	629	779	931	1,102
应收票据及账款	361	406	452	483	营业成本	453	549	645	756
预付账款	1	2	3	3	税金及附加	5	5	6	7
其他应收款	1	1	1	1	销售费用	9	13	12	18
存货	99	113	124	135	管理费用	20	26	28	36
其他流动资产	0	0	0	0	研发费用	26	34	36	46
流动资产总计	546	633	744	877	财务费用	-1	0	0	-1
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
固定资产	183	176	178	175	信用减值损失	-3	-2	-2	-2
在建工程	8	17	13	13	其他经营损益	0	0	0	0
无形资产	21	21	20	20	投资收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	公允价值变动损益	0	0	1	2
其他非流动资产	5	3	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
非流动资产合计	217	216	214	211	其他收益	11	12	10	13
资产总计	763	849	958	1,088	营业利润	124	161	212	251
短期借款	10	6	4	2	营业外收入	0	0	0	0
应付票据及账款	112	120	133	145	营业外支出	0	0	0	0
其他流动负债	38	47	55	64	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	160	174	192	211	利润总额	124	161	211	251
长期借款	0	0	0	0	所得税	15	20	26	31
其他非流动负债	19	22	21	22	净利润	109	141	185	220
非流动负债合计	19	22	21	22	少数股东损益	0	0	0	0
负债合计	180	195	212	233	归属母公司股东净利润	109	141	185	220
股本	119	118	118	118	EPS(元)	0.92	1.19	1.57	1.86
资本公积	196	197	197	197	主要财务比率				
留存收益	269	338	430	540	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归属母公司权益	584	653	745	855	成长能力				
少数股东权益	0	0	0	0	营收增长率	-5.99%	23.87%	19.62%	18.35%
股东权益合计	584	653	745	855	营业利润增长率	39.23%	30.04%	31.63%	18.82%
负债和股东权益合计	763	849	958	1,088	归母净利润增长率	37.02%	29.57%	31.68%	18.83%
现金流量表（百万元）					经营现金流增长率	84.85%	2.72%	39.46%	30.13%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	盈利能力				
税后经营利润	109	131	176	208	毛利率	27.93%	29.44%	30.70%	31.42%
折旧与摊销	21	25	27	29	净利率	17.30%	18.09%	19.92%	20.00%
财务费用	-1	0	0	-1	ROE	18.63%	21.56%	24.89%	25.80%
投资损失	0	0	0	0	ROA	14.24%	16.59%	19.37%	20.27%
营运资金变动	-19	-42	-38	-21	估值倍数				
其他经营现金流	12	11	9	12	P/E	54.95	42.41	32.21	27.10
经营性现金净流量	122	125	175	227	P/S	9.51	7.67	6.42	5.42
投资性现金净流量	-13	-23	-26	-24	P/B	10.24	9.14	8.02	6.99
筹资性现金净流量	-69	-75	-95	-113	股息率	0.99%	1.19%	1.57%	1.86%
现金流量净额	40	27	53	90	EV/EBITDA	13	32	25	21

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）。