

2025 年 10 月 28 日

25Q3 利润同比+94%，重视油气成长逻辑+机器人明显预期差

唯万密封(301161)

评级:	增持	股票代码:	301161
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	47.45/16.34
目标价格:		总市值(亿)	47.58
最新收盘价:	39.65	自由流通市值(亿)	47.58
		自由流通股数(百万)	120.00

事件概述

公司发布 2025 年三季度报告。

► 油服、工程机械等持续放量，收入质量显著提升

2025Q1-3 公司收入 5.72 亿元，同比+11%，其中 Q3 为 1.86 亿元，同比持平，符合市场预期，我们判断系主动出清代理及贸易业务，收入质量提升。分业务看：1) 工程机械：非挖及小挖上行趋势，公司市占率稳步提升，主业保持稳健增长；2) 油气：我们判断有望保持 50%以上高增，系中东高景气，放量持续性可见；3) 机器人、半导体业务加速推进，平台化逻辑逐步兑现。

► 25Q3 净利润同比+94%，中长期利润兑现具备底层逻辑

25Q1-3 公司归母净利润 6979 万元，同比+39%，其中 Q3 归母净利润为 2177 万元，同比+94%；扣非归母净利润为 2147 万元，同比+134%，在市场并表乐观预期下，利润仍超预期兑现高增。25Q3 公司净利率为 11.7%，同比+2pct，盈利水平稳步提升，具体看：1) 毛利端：25Q3 为 42.7%，同比+2.6pct，24Q4 以来连续四个季度同比提升；2) 费用端：25Q3 为 24.5%，同比+1.4pct，系新业务投入加大；3) 此外 Q3 公司一次性计提 1000 万元减值损失，主要系疫情期间囤货而非经营问题。

我们反复强调：利润高增绝非短期逻辑，优质高景气业务放量是利润高增的直接原因，资产质量提升是底层逻辑，而且收并购扩张只是公司成长的开始。

► 显著低估的机器人材料专家，重视公司卡位及成长弹性

1) 行业层面：机器人定型攻坚阶段，国内汽配公司具备强大机加工能力，减重、散热、耐磨等进一步提升需要材料端配合，重视材料增量环节机会；
2) 公司层面：公司掌握多种底层材料能力，包括工程塑料、高分子聚氨酯、PEEK 改性等，少数具备材料理解和自主研发设计的能力。从运行原理和结构来看，机器人线性执行器和油缸底层逻辑相同，需要导向环、防尘圈、主密封等重要零部件，直接影响使用寿命及性能。公司深耕液压启动系统密封数十年，相关技术积累深厚；根据投关平台回复，公司正在积极与行业头部优质客户开展协同研发，共同确定技术方案、供样测试，目前在主要客户处部分产品已形成销售订单，有望成为国产供应链核心。

投资建议

我们维持 2025-2027 年公司营收预测为 8.61、10.70、13.56 亿元，分别同比+20.4%、+24.2%、+26.7%；归母净利润预测为 1.01、1.37、1.92 亿元，分别同比+90.3%、+35.1%、+40.2%；对应 EPS 为 0.84、1.14、1.60 元。2025/10/27 日股价 39.65 元对应 PE 分别为 47、35、25 倍，维持“增持”评级。

风险提示

宏观经济波动、新品研发及产业化不及预期等风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	363	716	861	1,070	1,356
YoY (%)	6.7%	97.0%	20.4%	24.2%	26.7%
归母净利润(百万元)	37	53	101	137	192
YoY (%)	-19.7%	43.4%	90.3%	35.1%	40.2%
毛利率 (%)	36.1%	40.3%	43.2%	44.5%	45.3%
每股收益 (元)	0.31	0.44	0.84	1.14	1.60
ROE	4.0%	5.4%	9.7%	11.9%	14.7%
市盈率	127.90	90.11	47.02	34.81	24.83

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangrli@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	716	861	1,070	1,356	净利润	77	101	137	192
YoY (%)	97.0%	20.4%	24.2%	26.7%	折旧和摊销	32	34	36	13
营业成本	427	489	594	742	营运资金变动	-59	-133	-121	-179
营业税金及附加	6	7	9	11	经营活动现金流	78	20	92	66
销售费用	64	78	96	122	资本开支	-18	-20	-20	-20
管理费用	69	86	102	129	投资	-112	0	0	0
财务费用	2	-5	-4	-5	投资活动现金流	-128	-29	-25	-25
研发费用	42	65	70	88	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-29	-10	-20	-20	债务募资	19	-5	0	0
投资收益	1	0	0	0	筹资活动现金流	-43	-44	-27	-37
营业利润	85	114	154	215	现金净流量	-93	-53	41	4
营业外收支	0	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	85	114	154	215	成长能力				
所得税	8	13	17	24	营业收入增长率	97.0%	20.4%	24.2%	26.7%
净利润	77	101	137	192	净利润增长率	43.4%	90.3%	35.1%	40.2%
归属于母公司净利润	53	101	137	192	盈利能力				
YoY (%)	43.4%	90.3%	35.1%	40.2%	毛利率	40.3%	43.2%	44.5%	45.3%
每股收益	0.44	0.84	1.14	1.60	净利率	7.4%	11.7%	12.8%	14.1%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	6.3%	6.9%	8.6%	10.8%
货币资金	307	253	294	297	净资产收益率 ROE	5.4%	9.7%	11.9%	14.7%
预付款项	9	10	12	15	偿债能力				
存货	168	194	217	259	流动比率	4.28	4.43	4.26	4.02
其他流动资产	559	658	764	930	速动比率	3.55	3.61	3.49	3.28
流动资产合计	1,042	1,115	1,287	1,502	现金比率	1.26	1.01	0.97	0.80
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	22.7%	22.2%	23.1%	24.1%
固定资产	158	168	176	184	经营效率				
无形资产	25	33	39	46	总资产周转率	0.58	0.59	0.68	0.76
非流动资产合计	391	389	378	391	每股指标 (元)				
资产合计	1,433	1,504	1,666	1,893	每股收益	0.44	0.84	1.14	1.60
短期借款	4	4	4	4	每股净资产	8.15	8.68	9.60	10.89
应付账款及票据	118	136	165	206	每股经营现金流	0.65	0.17	0.77	0.55
其他流动负债	122	112	134	164	每股股利	0.08	0.16	0.22	0.30
流动负债合计	243	252	302	374	估值分析				
长期借款	19	19	19	19	PE	90.11	47.02	34.81	24.83
其他长期负债	63	63	63	63	PB	2.62	4.57	4.13	3.64
非流动负债合计	82	82	82	82					
负债合计	326	334	385	456					
股本	120	120	120	120					
少数股东权益	129	129	129	129					
股东权益合计	1,107	1,170	1,281	1,436					
负债和股东权益合计	1,433	1,504	1,666	1,893					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。