

2026年05月06日

万通液压(920839.BJ)

——境内外并行扩张主业发展版图，风电、智能油气悬架等场景拓展打造新增长极

投资评级：增持（维持）

投资要点：

- **事件：公司发布2025年度报告**，公司实现营业收入6.96亿元（yoy+11%）、归母净利润12553万元（yoy+15%）、扣非归母净利润12311万元（yoy+21%），毛利率、净利率分别为29.94%、18.02%。2025年年度权益分派预案：拟每10股派发现金红利5.50元（含税），共预计派发现金红利6502万元。**可转债发行：2025年10月，公司成功完成1.5亿元定向可转债发行，成为资本市场首单提前确定发行对象的定向可转债创新实践案例。**
- **经营回顾：产品优化叠加规模效应促使毛利率拉升，境外营收yoy+31%彰显开拓成效。**2025年，公司自卸车专用油缸、机械装备油缸、油气弹簧营收分别为19261万元（yoy+57%）、35687万元（yoy-9%）、11996万元（yoy+21%），毛利率分别为25.25%（yoy+1.01pcts）、26.15%（yoy+1.34pcts）、48.28%（yoy+4.50pcts）。自卸车专用油缸、机械装备油缸、油气弹簧毛利率均同比增长主要系（1）自卸车专用油缸产品收入快速增长，规模化效应驱动单位成本下降；（2）JG装备用缸及境外机械装备用缸等高毛利率产品收入占比增加，叠加原材料价格下降；（3）油气弹簧产品结构持续优化设计，通过设计强度校核、流体力学分析，对产品进行轻量化设计和性能提升，叠加原材料价格下降，实现成本优化。区域方面，2025年公司境内、境外分别营收59654万元（yoy+8%）、9992万元（yoy+31%），毛利率分别为27.68%（yoy+2.33pcts）、43.41%（yoy-3.19pcts）。**境内营收**同比增长主要得益于自卸车专用油缸及油气弹簧产品的收入增长；**境外营收**同比增长主要得益于自卸车专用油缸凭借高可靠性与交付优势，在海外市场份额稳步提升；定制化研发的大型重载矿用车用烛式悬架油气弹簧产品亦成功实现量产交付，成为驱动境外业绩跃升的新引擎；机械装备用缸亦依托技术壁垒在海外高端市场获得广泛认可。**2025年公司**与**国内风电集中润滑系统龙头企业盘古智能达成深度合作，有望带来风电领域的增量市场空间。**
- **2025年成就：境内外双线并行市场拓展战略，持续拓宽三大业务板块发展空间。****自卸车专用油缸：**国内“以旧换新”政策红利与基建投资推动自卸车行业结构性复苏，叠加新能源重卡产业快速增长，自卸车专用油缸产品的需求攀升。**机械装备用缸：**（1）传统采掘设备需求进入平稳期，公司积极践行多元化市场策略；（2）有较高技术壁垒的JG装备用油缸收入实现了大幅跃升，有效缓冲了产品收入下行压力；（3）公司研发的纳米渗锌高耐蚀表面处理工艺，成功开拓高端特种装备；（4）成功开发境外主机厂客户，为其提供极地气候使用机械装备用缸，得到客户高度认可实现批量供货。**油气弹簧：**（1）公司深挖增量客户，持续扩大市场渗透率；（2）公司持续推动产品迭代，研发智能油气悬架系统、智能称重系统、高性能蓄能器等增值新产品，提升了油气弹簧一体化解决方案能力；（3）为匹配市场向大吨位、高附加值及新能源化发展趋势，全油气悬挂系统在整车配套中的数量持续扩大，单车油气弹簧配置量增加，单车价值量提升；（4）公司推进新能源乘用车、越野车等新兴领域的应用验证和推广，拓宽应用边界。**我们认为当前公司油缸及油气弹簧业务或已形成传统市场稳基盘+高端领域破壁垒的良好格局。**
- **2026年看点：持续深化风电、工业自动化、人形机器人、智能驾驶等新领域布局。****领域拓展：**（1）公司在绿色新能源装备领域深化产业战略协同合作，以风电变桨、偏航系统用液压油缸为突破口，逐步推动产品市场化；（2）积极把握工业自动化、人形机器人及智能驾驶领域机遇，加快电动缸、智能油气悬架系统等新产品的研发与市场验证，包括电动缸及直线作动器的核心部件滚珠丝杠、行星滚柱丝杠的技术储备与应用布局，并积极推动EHA电静液作动器技术产业落地及市场化应用。**2025年10月，公司向特定对象发行可转债，引入上汽金控作为产业投资者，借助其在新能源及智能网联汽车产业链的深度布局，拓展油气弹簧在新能源乘用车领域的应用；同时，公司已在无人驾驶电动矿卡上实现全油气悬挂系统的量**

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

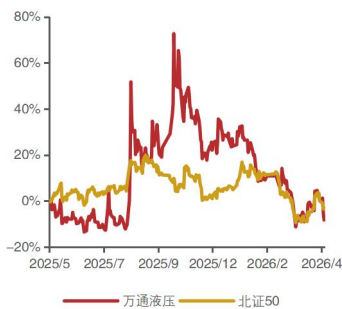
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年04月30日

收盘价(元)	31.38
一年内最高/最低(元)	60.86/29.02
总市值(百万元)	3,709.43
流通市值(百万元)	2,041.12
总股本(百万股)	118.21
资产负债率(%)	37.00
每股净资产(元/股)	5.74

资料来源：聚源数据

产应用，并持续研制智能油气悬架系统。我们认为，公司依托技术积淀与上汽金控等产业资源，或能顺利推进风电领域布局，加速油气悬架在新能源乘用车、无人驾驶矿卡等场景渗透；同时通过聚焦工业自动化、人形机器人核心部件赛道，有望攻克关键零部件实现自主可控，构建多元产品矩阵。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.39/1.57/1.80 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 27/24/21 倍。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、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。维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险、海外需求下滑风险、技术研发及产品开发风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	629	696	775	867	975
同比增长率（%）	-5.99%	10.81%	11.22%	11.92%	12.47%
归母净利润（百万元）	109	126	139	157	180
同比增长率（%）	37.02%	15.46%	11.08%	12.52%	14.64%
每股收益（元/股）	0.92	1.06	1.18	1.33	1.52
ROE（%）	18.63%	18.95%	19.23%	19.72%	20.52%
市盈率（P/E）	34.12	29.55	26.60	23.64	20.62

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)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	245	236	276	325
应收票据及账款	372	407	432	459
预付账款	2	2	2	3
其他应收款	0	1	1	1
存货	103	108	114	122
其他流动资产	90	90	90	90
流动资产总计	812	844	915	1,000
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	190	192	209	216
在建工程	5	25	18	18
无形资产	21	21	22	22
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	2	4	3	3
非流动资产合计	218	242	251	260
资产总计	1,031	1,086	1,166	1,260
短期借款	27	24	22	19
应付票据及账款	141	134	142	150
其他流动负债	41	43	48	54
流动负债合计	209	201	212	224
长期借款	138	138	138	138
其他非流动负债	21	22	21	22
非流动负债合计	159	159	159	160
负债合计	368	361	371	383
股本	118	118	118	118
资本公积	191	191	191	191
留存收益	353	416	486	567
归属母公司权益	662	725	796	877
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	662	725	796	877
负债和股东权益合计	1,031	1,086	1,166	1,260

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	126	133	151	173
折旧与摊销	23	24	26	29
财务费用	0	7	7	7
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	0	-45	-18	-22
其他经营现金流	10	7	6	6
经营性现金净流量	159	126	172	192
投资性现金净流量	-182	-48	-37	-35
筹资性现金净流量	106	-87	-95	-108
现金流量净额	81	-9	40	49

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	696	775	867	975
营业成本	488	545	610	685
税金及附加	4	5	6	7
销售费用	10	10	10	12
管理费用	20	20	22	23
研发费用	30	31	35	39
财务费用	0	7	7	7
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
信用减值损失	-5	-4	-4	-5
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	1	2
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	5	8	6	7
营业利润	142	159	179	205
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	143	159	178	205
所得税	17	19	22	25
净利润	126	139	157	180
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	126	139	157	180
EPS(元)	1.06	1.18	1.33	1.52

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	10.81%	11.22%	11.92%	12.47%
营业利润增长率	15.25%	11.44%	12.49%	14.63%
归母净利润增长率	15.46%	11.08%	12.52%	14.64%
经营现金流增长率	30.18%	-20.34%	35.84%	12.05%
盈利能力				
毛利率	29.94%	29.63%	29.60%	29.73%
净利率	18.02%	18.00%	18.10%	18.45%
ROE	18.95%	19.23%	19.72%	20.52%
ROA	12.18%	12.84%	13.45%	14.28%
估值倍数				
P/E	29.55	26.60	23.64	20.62
P/S	5.33	4.79	4.28	3.80
P/B	5.68	5.18	4.72	4.28
股息率	0.00%	2.07%	2.33%	2.67%
EV/EBITDA	30	19	17	15

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）。