

2025 年 11 月 18 日

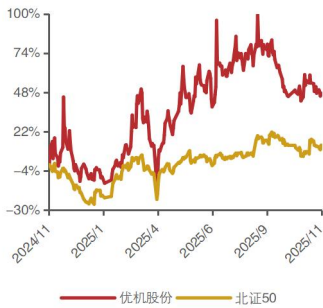
投资评级：增持（维持）

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 11 月 14 日

收盘价（元）	24.03
一年内最高/最低（元）	32.61/13.75
总市值（百万元）	2,439.56
流通市值（百万元）	1,244.94
总股本（百万股）	101.52
资产负债率（%）	51.65
每股净资产（元/股）	6.27

资料来源：聚源数据

优机股份(920943.BJ)

——2025Q3 业绩略显承压，可转债项目旨在拓展深海工程及海外市场+布局特种材料领域

投资要点：

- 事件：**2025Q1-Q3 公司实现营收 6.72 亿元（yoy+7%）、归母净利润 4990 万元（yoy+8%）、扣非归母净利润 4814 万元（yoy+15%）；2025Q3 公司实现营收 2.29 亿元、归母净利润 1560 万元、扣非归母净利润 1518 万元。公司三季度整体业绩略显承压。
- 多业务板块协同发展，油气、液压、航空航天等领域订单充足、行业景气度高。**2025 年上半年，公司核心业务板块呈现增长态势，油气化工流体控制设备及零部件受益于国家海洋油气开发投资加大，上半年收入同比增长 18.84%，与中海油及其承包商合作稳定，订单储备充足，未来深海工程及海外市场拓展有望持续贡献增量。液压系统零部件板块中，优机泰国上半年营收 2878.71 万元，随着 2026 年达产后的规模效应释放，农机、环卫设备等下游领域需求或将推动毛利率进一步提升。航空航天板块表现尤为突出，收入同比增长 47.51%，涵盖液压系统、起落架、发动机零部件等高端产品，毛利率达 30%，未来随着研发投入加大和产能释放，高附加值属性或将持续增强。此外，真空设备镀膜机在印度市场实现突破，其他设备及零部件收入同比增长 117.66%，新兴市场潜力加速兑现。我们认为，公司通过“技术复用+客户定制”模式，在油气、液压、航空航天等多领域构建了差异化竞争力，各板块协同增长有望驱动整体业绩稳步提升。
- 发行可转债推进“阀门智能柔性生产线”和“高端铸造及加工改扩建”项目，优机泰国预计 2026 年达产后设计产值 1 亿元目标或将实现。**公司通过发行 1.2 亿元可转债，重点推进“阀门智能柔性生产线”和“高端铸造及加工改扩建”项目，建设期均为 2 年，投产后或将新增中小口径阀门及高性能铸件产能，有效缓解现有产线饱和问题，拓展深海工程及海外市场。其中，阀门智能产线拟提升柔性生产能力，强化定制化响应速度；高端铸造项目则覆盖耐高温、耐腐蚀等特种材料领域，进一步完善产业链布局。优机泰国作为液压业务海外支点，目前产能利用率逐步提升，预计 2026 年达产后设计产值 1 亿元目标或将实现，规模效应有望带动毛利率提升。公司依托 300 余家协同制造商构建的供应链体系，通过信息化平台实现多板块高效管理，叠加研发投入 2025H1 同比增长 26.25%所形成的技术壁垒，为产能释放后的盈利兑现提供坚实保障。我们认为，公司通过产能扩张与技术升级双轮驱动，叠加全球化布局深化，长期成长空间广阔，有望成长为多领域精密制造龙头企业。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.94/1.10/1.28 亿元，对应当前股价 PE 分别为 26/22/19 倍。我们看好公司“自主生产+协同制造”模式下多领域产品的放量潜力以及募投项目投产为航空领域业务带来的产能支撑，维持“增持”评级。
- 风险提示：**供应商管理风险、质量控制风险、下游行业波动风险

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	893	969	1,096	1,247	1,419
同比增长率（%）	10.14%	8.45%	13.20%	13.71%	13.81%
归母净利润（百万元）	75	78	94	110	128
同比增长率（%）	17.69%	4.41%	21.09%	16.84%	16.28%
每股收益（元/股）	0.74	0.77	0.93	1.09	1.26
ROE（%）	13.42%	12.78%	13.40%	13.54%	13.60%
市盈率（P/E）	32.69	31.31	25.86	22.13	19.03

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	242	302	364	456	营业收入	969	1,096	1,247	1,419
应收票据及账款	456	501	553	610	营业成本	708	788	894	1,015
预付账款	15	29	33	38	税金及附加	7	8	9	10
其他应收款	14	15	18	20	销售费用	25	30	34	39
存货	160	169	192	218	管理费用	84	99	112	128
其他流动资产	16	11	12	14	研发费用	38	43	49	56
流动资产总计	903	1,028	1,172	1,356	财务费用	2	9	9	8
长期股权投资	0	1	4	6	资产减值损失	-4	-4	-5	-6
固定资产	187	184	182	184	信用减值损失	-8	-7	-8	-9
在建工程	90	98	94	85	其他经营损益	0	0	0	0
无形资产	17	17	17	17	投资收益	3	1	2	3
长期待摊费用	6	6	6	7	公允价值变动损益	0	0	0	0
其他非流动资产	119	120	120	119	资产处置收益	0	0	0	0
非流动资产合计	420	426	422	417	其他收益	5	9	9	10
资产总计	1,323	1,455	1,595	1,773	营业利润	101	118	138	161
短期借款	143	144	119	108	营业外收入	1	2	2	2
应付票据及账款	298	319	348	378	营业外支出	0	1	1	1
其他流动负债	93	96	109	124	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	534	559	575	610	利润总额	101	119	139	161
长期借款	86	86	86	86	所得税	9	13	15	18
其他非流动负债	9	9	9	9	净利润	92	106	124	144
非流动负债合计	95	95	95	95	少数股东损益	14	12	13	16
负债合计	629	654	670	705	归属母公司股东净利润	78	94	110	128
股本	102	102	102	102	EPS(元)	0.77	0.93	1.09	1.26
资本公积	74	74	74	74	主要财务比率				
留存收益	434	528	638	766	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归属母公司权益	610	704	814	942	成长能力				
少数股东权益	85	97	110	126	营收增长率	8.45%	13.20%	13.71%	13.81%
股东权益合计	695	801	924	1,068	营业利润增长率	4.12%	16.76%	17.12%	16.58%
负债和股东权益合计	1,323	1,455	1,595	1,773	归母净利润增长率	4.41%	21.09%	16.84%	16.28%
现金流量表（百万元）					经营现金流增长率	122.17%	4.75%	21.75%	12.40%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	盈利能力				
税后经营利润	92	96	113	132	毛利率	26.93%	28.15%	28.31%	28.47%
折旧与摊销	29	39	47	51	净利率	9.47%	9.66%	9.92%	10.14%
财务费用	2	9	9	8	ROE	12.78%	13.40%	13.54%	13.60%
投资损失	-3	-1	-2	-3	ROA	5.89%	6.49%	6.91%	7.23%
营运资金变动	-23	-41	-41	-46	估值倍数				
其他经营现金流	11	11	12	13	P/E	31.31	25.86	22.13	19.03
经营性现金净流量	108	113	138	155	P/S	2.52	2.22	1.96	1.72
投资性现金净流量	-89	-44	-43	-45	P/B	4.00	3.47	3.00	2.59
筹资性现金净流量	94	-9	-34	-18	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
现金流量净额	114	60	62	92	EV/EBITDA	14	15	13	11

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）。