

万通液压（830839）——

北交所个股研究系列报告： 液压油缸企业研究



01

公司基本情况

- 1.1 主营业务
- 1.2 产品介绍
- 1.3 财务情况

山东万通液压股份有限公司成立于2004年，2014年在新三板挂牌，2021年在北交所上市。万通液压主要从事液压油缸的研发、生产和销售，公司产品广泛应用于汽车、能源采掘设备、工程机械、军工装备等领域。其中，机械装备用油缸、自卸车专用油缸是公司的核心收入来源。

公司销售模式为直销，以境内市场为主，境内收入占比超过90%。公司主要向汽车生产改装企业、煤炭综采装备制造企业、特种装备制造企业 & 工程机械制造企业等销售汽车及工程机械用油缸，产品存在一定程度的定制化特征。

从公司前五大客户情况来看，宏昌专用车、郑煤机为公司的核心客户，且对郑煤机的销售收入金额不断增长，2022年对郑煤机的销售收入占比为31.57%，客户集中度较高。

图表1：公司产品收入构成情况（%）

	2020	2021	2022
机械装备用油缸	40.44	50.09	67.34
油气弹簧	2.06	4.31	4.25
自卸车专用油缸	52.11	42.55	22.95
其他	5.39	3.05	5.46

图表2：公司产品毛利率情况（%）

	2020	2021	2022
机械装备用油缸	36.42	27.09	20.49
油气弹簧	37.47	33.92	42.82
自卸车专用油缸	25.88	23.75	19.63
其他	17.89	13.40	21.74

图表3：公司境内外收入情况（%）

	2021	2022
境内	91.71	91.26
境外	8.29	8.74

图表4：公司前五大客户情况（万元）

序号	2020年			2021年			2022年		
	客户	金额	占比	客户	金额	占比	客户	金额	占比
1	宏昌专用车	6,235.55	19.74%	郑煤机	8,665.42	25.82%	郑煤机	15,934.01	31.57%
2	郑煤机	4,578.95	14.50%	宏昌专用车	5,378.97	16.03%	宏昌专用车	4,913.74	9.74%
3	兖矿东华重工有限公司	3,472.69	10.99%	河南骏通车辆有限公司	3,446.92	10.27%	三一集团	4,863.67	9.64%
4	河南骏通车辆有限公司	2,770.33	8.77%	兖矿东华重工有限公司	2,418.69	7.21%	山东能源集团	3,964.15	7.85%
5	中集集团	2,670.48	8.45%	客户A	1,367.26	4.07%	ANNICA	1,570.86	3.11%
		19,727.99	62.45%		21,277.26	63.40%		31,246.44	61.91%

数据来源：公司招股书，东方财富，亿渡数据整理

图表5：公司的产品情况

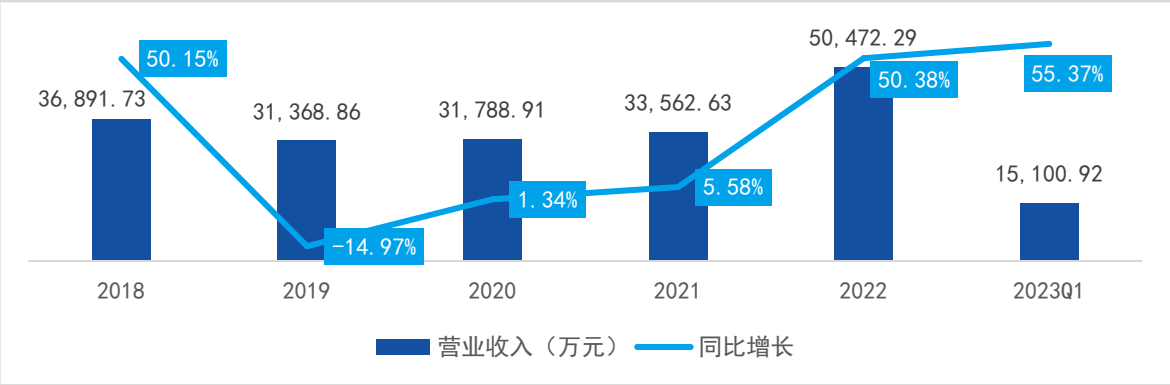
产品分类		产品介绍
自卸车专用油缸		自卸车是指通过液压或机械举升而自行卸载货物的车辆，由汽车底盘、液压举升系统、取力装置和货厢等部件组成。在土木工程中，常同挖掘机、装载机、带式运输机等设备联合作业，构成建筑工程材料的装、运、卸生产线。自卸车专用油缸主要用于自卸车的液压举升系统，可以将液压能转换成机械能，是自卸车的主要配件之一。自卸车专用油缸按卸货方式可分为前置缸、中顶缸、侧翻缸、平推缸四种，公司主要经营前置缸。前置缸为多级缸，用于完成货厢升举支撑动作，主要零部件包括护套、外套、内套、柱塞杆、底盖、卡簧、密封件等。
机械装备用油缸	综采液压支架用油缸	煤矿综合采掘设备一般包括液压支架、掘进机、采煤机、刮板输送机四类主要设备。公司经营的采掘设备用油缸以综采液压支架使用的立柱与千斤顶为主。液压支架是综采工作面支护设备，主要作用是支护采场顶板，维护安全作业空间，推进工作面采运设备，目前主要应用于煤炭开采企业及矿山开采企业。立柱与千斤顶是液压支架的主要组成部分，分别支撑在底座、顶梁或掩护梁之间调节支架高度并承载重力，具有较高的抗压抗弯强度和密封性能。立柱主要由外缸体、中缸体（活柱体）、活柱、导向套、底阀、密封件等主要部件组成，千斤顶主要由外缸体、活塞杆、导向套、活塞、密封件等主要部件等组成。
	工程机械油缸	工程机械行业是液压油缸最重要的下游应用领域之一。公司不断拓展自身液压油缸产品的应用范围，目前可用于起重机、顶管机、水泥湿喷机、圆锥破碎机、挖掘机等多类工程机械。
油气弹簧		车辆的乘坐舒适性和车身的固有振动特性有关，而车身的固有振动特性又与其悬架系统的特性密切相关。悬架系统是车架与车桥（或车轮）之间的一切传力连接装置的总称，一般有弹性元件、减震器、导向机构三部分组成。油气弹簧是油气悬架的弹性及减震元件，其以气体作为弹性介质，液体作为传力介质，具有良好的缓冲减震功能，同时搭配电液控制系统还可调节车架的高度。油气悬架具有非线性刚度、非线性阻尼、结构紧凑、可调车姿等显著的优点，在多桥重型运输车、非公路自卸车以及半挂车中具有广泛的需求。油气弹簧主要由缸底、活塞、密封件、缸体、活塞杆、导向套、套筒、连接盖、充气阀组件等组成。

资料来源：公司招股书

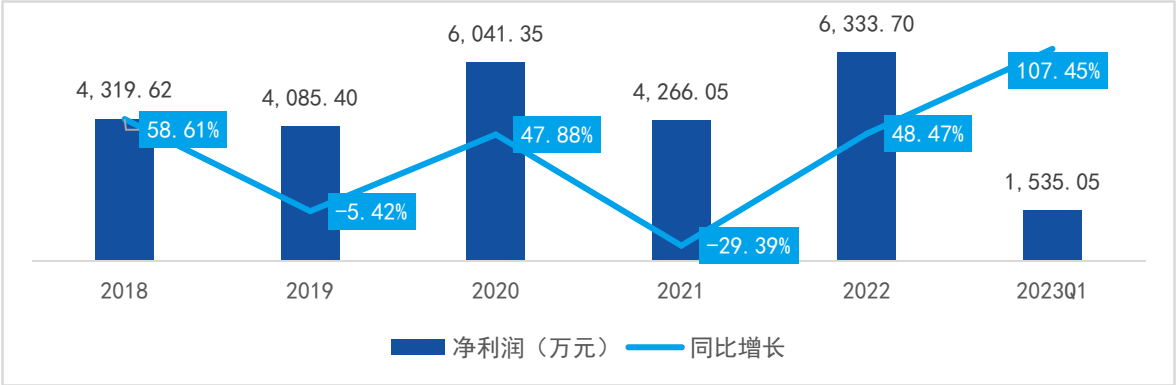
2018-2022年，公司营业收入复合增长率为15.49%，净利率复合增长率为18.39%。总得来看，2019-2021公司营业收入较为平稳，主要是2022年增长较大。2022年，公司营业收入同比增长50.38%，净利润同比增长48.47%。2023年一季度继续保持高增长，营业收入同比增长55.37%，净利润同比增长107.45%。

盈利能力方面，公司毛利率、净利率连续两年下滑，盈利能力变差。2022年公司毛利率为21.80%，与2019年相比减少8.47个百分点；2022年公司净利率为12.55%，与2019年相比减少6.45个百分点

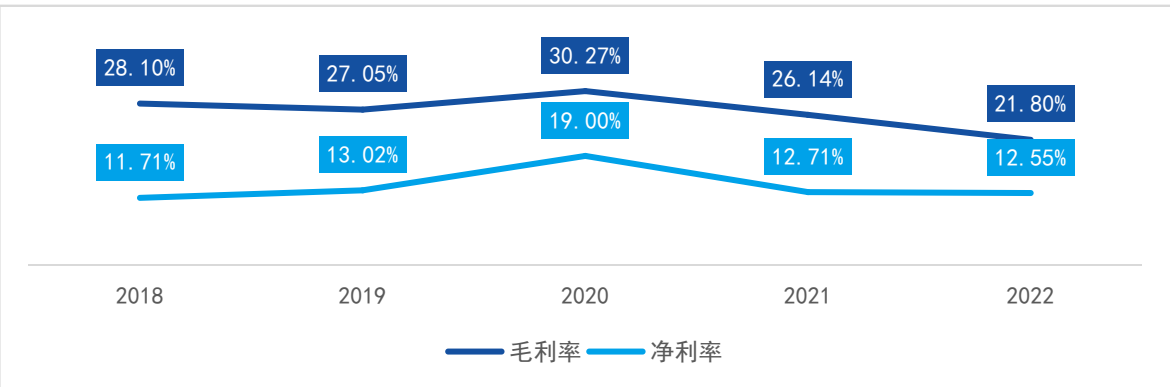
图表6：公司营业收入情况



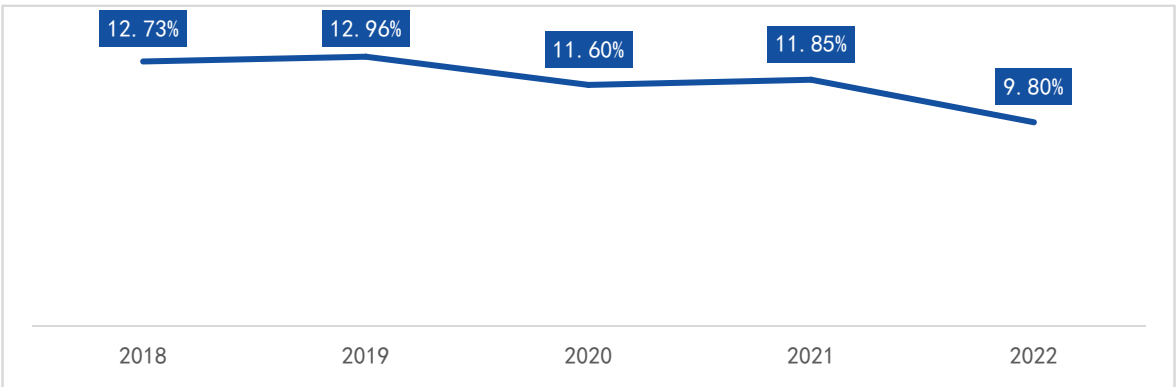
图表7：公司净利润情况



图表8：公司毛利率及净利率情况



图表9：公司期间费用率情况

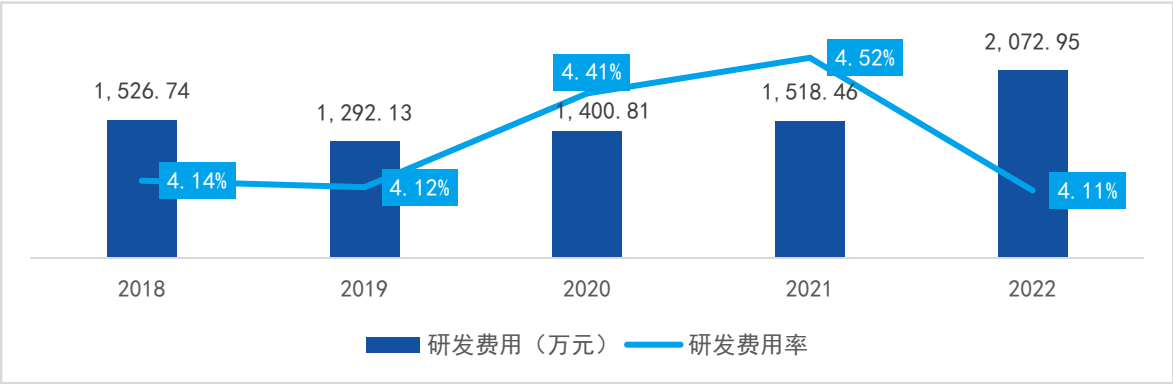


数据来源：东方财富choice, 亿渡数据整理

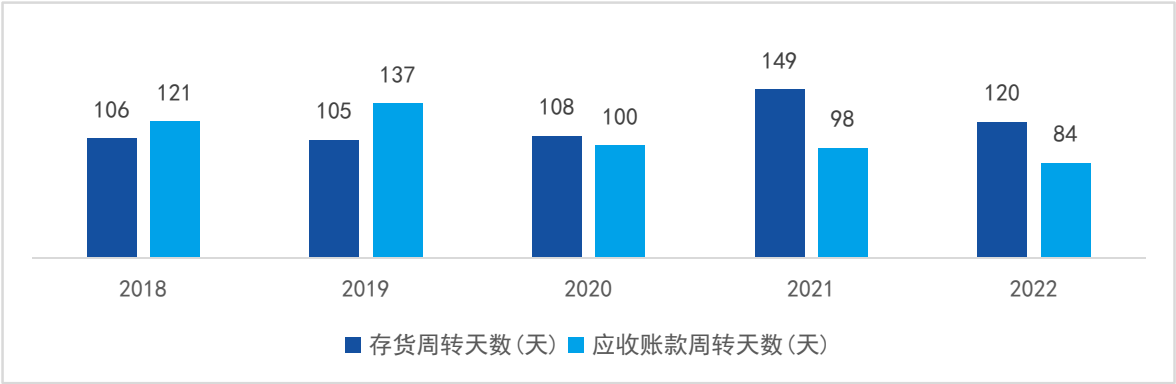
近年来，万通液压的研发费用持续上升。2022年研发费用同比增长36.52%，2021年研发费用同比增长8.40%，2020年研发费用同比增长8.41%。根据公司年报的资料显示，目前公司的研发方向是以军工类产品为主。截至2022年末，威博液压共拥有42项专利，其中发明专利有8项；公司研发人共有62人，占公司员工总人数比例为12.20%。

从公司的资产周转情况来看，公司存货的周转速度变慢；公司的应收账款周转天数下降，回款得到改善，但公司的应收票据及应收账款随着营收增长也在持续增长。现金流量方面，公司近五年的收现比均值仅为52.20%，收现能力较弱。

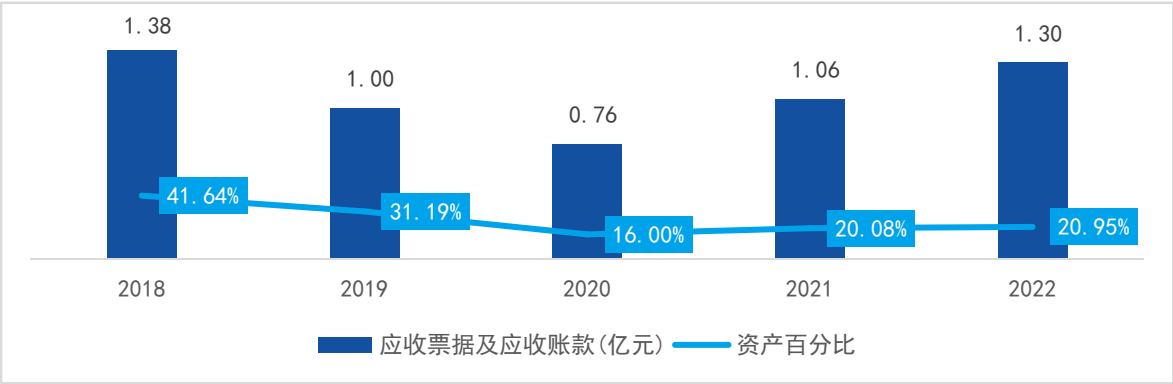
图表10：公司研发费用情况



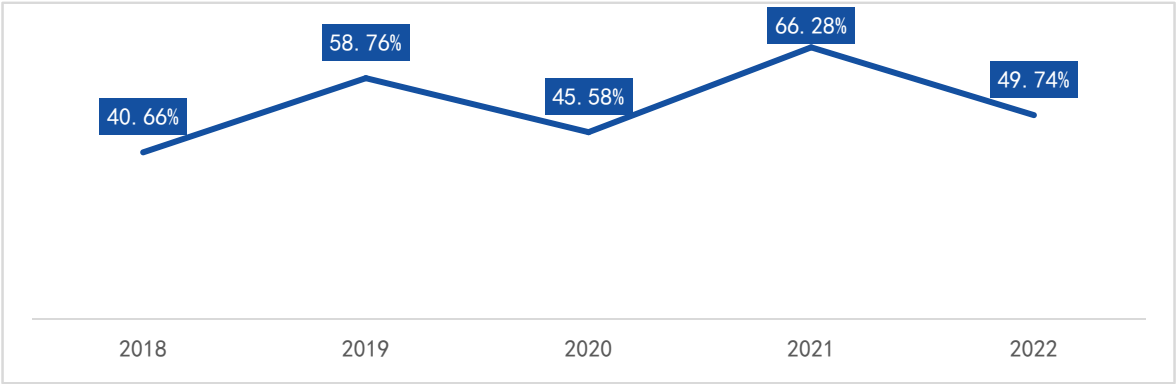
图表11：公司资产周转情况



图表12：公司应收票据及应收账款情况



图表13：公司现金收入比情况



数据来源：东方财富choice，亿渡数据整理

02

行业分析

- 2.1 所属行业及产业链
- 2.2 液压行业情况
- 2.3 下游行业情况
- 2.4 行业竞争格局

- 万通液压主要从事液压油缸的研发、生产和销售，机械装备用油缸、自卸车专用油缸是公司的核心收入来源。
- 根据《上市公司行业分类指引》（2012年修订），公司所属行业为“C34 通用设备制造业”。根据《国民经济行业分类（GB/T4754—2017）》，公司所处行业为“C3444 液压动力机械及元件制造”行业。
- 万通液压处于液压产业链的中游位置，其上游原材料主要为圆钢、锻件、铸件、密封件、五金标准件。钢材属于大宗商品，市场化程度高，价格受到经济周期、市场供求、汇率等各因素的影响。如果上游原材料价格出现较大波动，液压制造企业的经营业绩将受到一定程度的影响。
- 液压产品的下游行业主要有工程机械、军用车辆、船舶机械、矿山机械等。

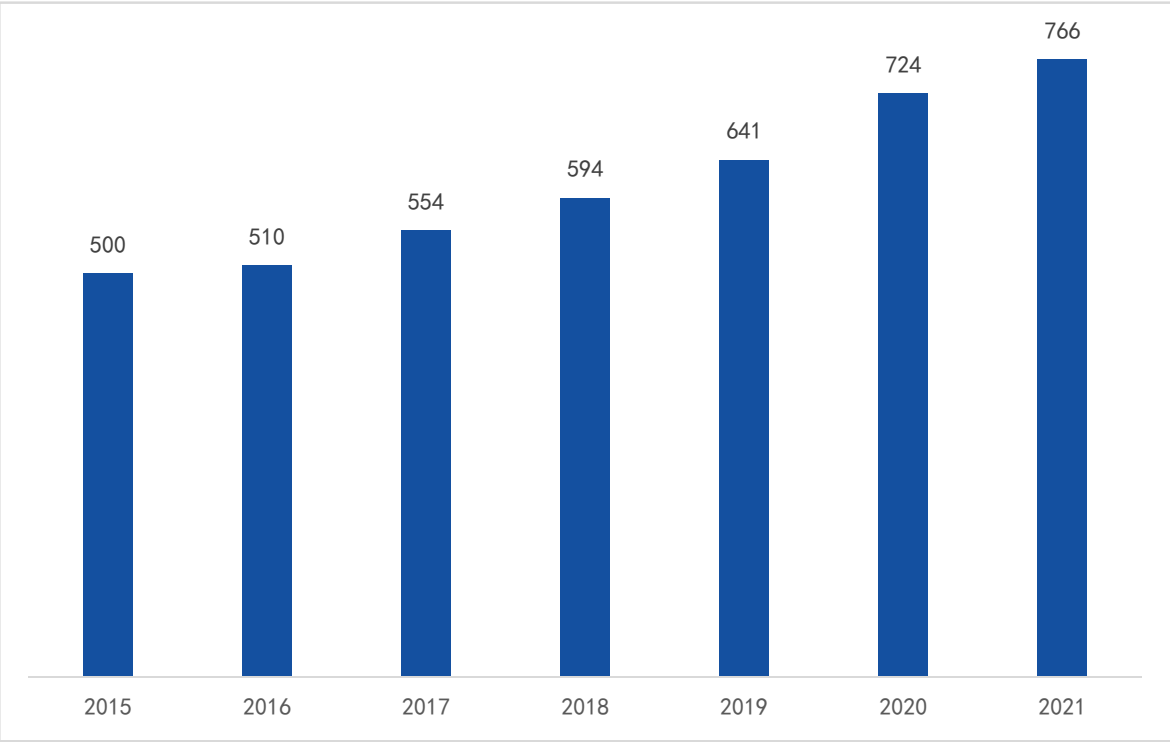
图表14：液压产业链图



我国液压行业发展至今约有60年的历史，早期主要应用于机床行业。随着液压技术的不断完善与升级，目前我国液压产品已经广泛应用于工程机械、汽车、重型机械、农业机械等领域。根据数据显示，**工程机械是液压产品最大的应用市场，占比为44%**。

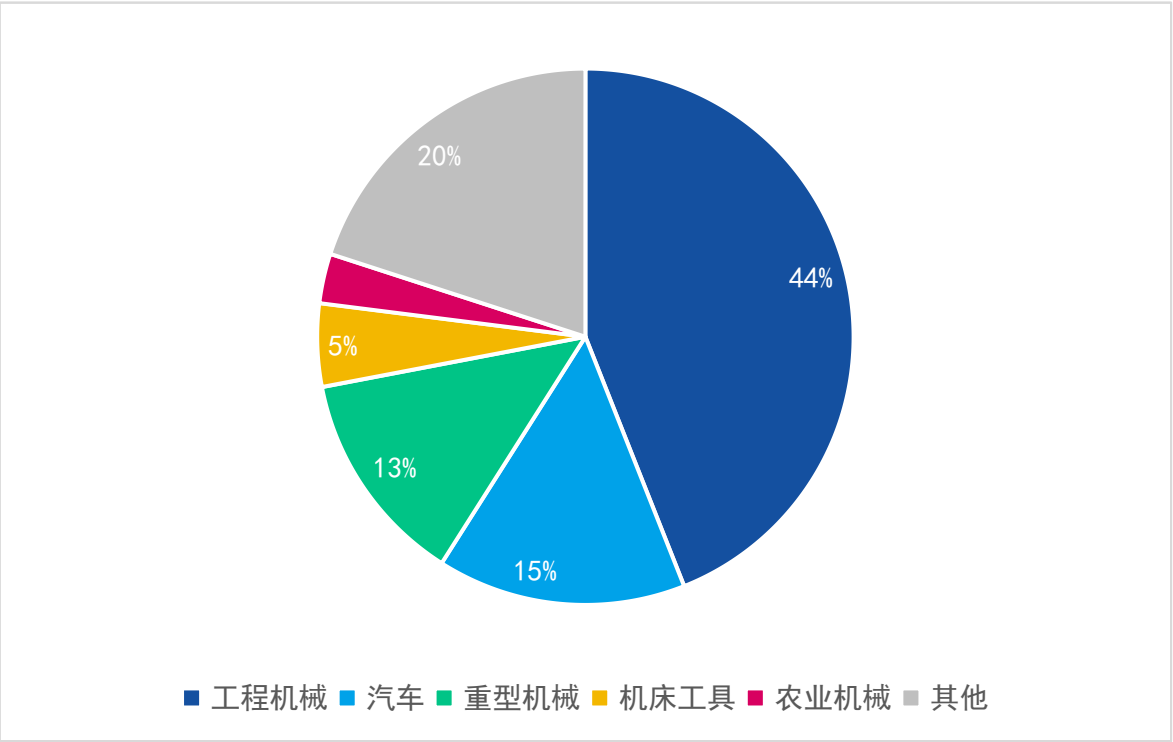
21世纪以来，我国液压行业发展迅速，**我国液压行业总产值从2000年的25.24亿元提升至2021年的766亿元**。目前，**我国已经发展成为全球市场规模最大的液压制造国家**。从各国的市场份额来看，前五名国家分别为中国（36.04%）、美国（33.62%）、德国（9.34%）、日本（6.04%）、意大利（5.10%）。

图表15：我国液压行业规上企业总产值情况（亿元）



数据来源：中国液压气动密封件工业协会，亿渡数据整理

图表16：液压产品下游应用构成情况

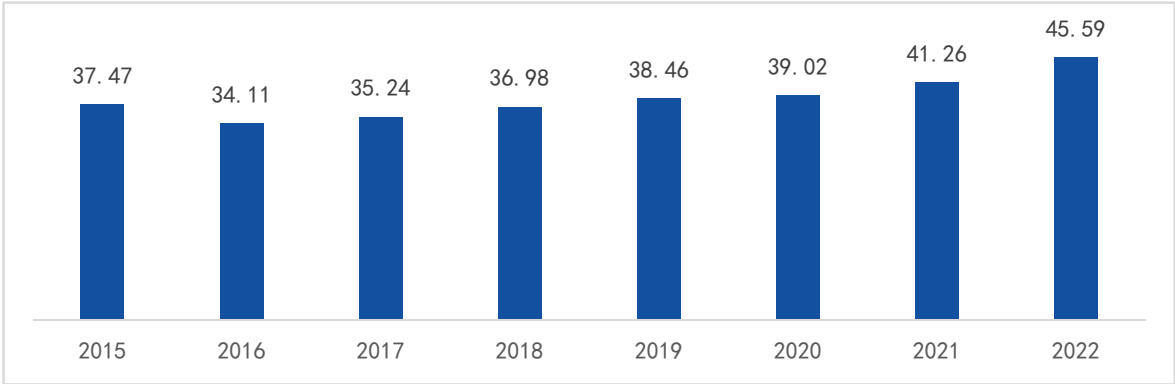


公司主要聚焦于原煤采掘、自卸车、半挂车等领域。

2016年以来，我国原煤产量持续增长，2022年原煤产量45.59亿吨，同比增长10.49%。原煤开采对煤机存在刚需，煤机主要包括勘探设备、采掘设备、提升设备、洗选设备、安全设备、露天矿设备等。其中采掘设备占煤机市场70%的份额，其中液压支架占比高达45%。

2021、2022年，由于切换国六、疫情影响，我国商用车辆的产销量双降。2022年，商用车销量为329.92万辆，同比下降31%；商用车产量为318.60万辆，同比下降32%。商用车中的自卸车、半挂牵引车的销量同样大幅下滑，**2022年我国自卸车销量仅为11.41万辆，同比下滑44.62%；半挂牵引车销量仅为29.86万辆，同比下降55.88%。**

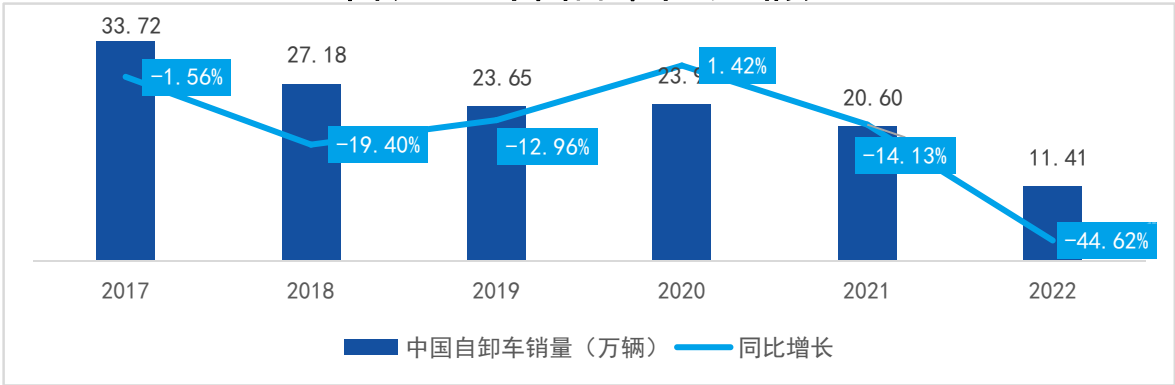
图表17：中国原煤产量情况（亿吨）



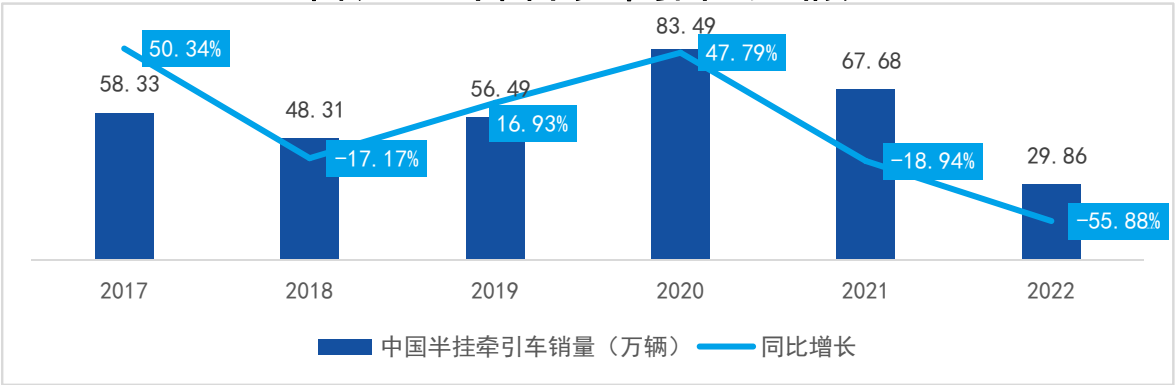
图表18：煤机分类情况

广义煤机	勘探设备	钻探设备、仪器仪表设备
	采掘设备	掘进机
		采煤机
		输送机
		液压支架
	提升设备	绞车、矿用车
	洗选设备	破碎机、球磨机、筛分机、复选设备、过滤机
	安全设备	通风机、瓦斯防治设备、矿井灭火设备、救护设备
	露天矿设备	重型汽车、自卸车、铲运机、挖掘机
		其他设备

图表19：中国自卸车销量情况



图表20：中国半挂牵引车销量情况



数据来源：IDC，中汽协，亿渡数据



图表21：同行可比公司对比情况

序号	企业	简介	市值	市盈率	2022年营收(亿元)	营收同比增长(%)	毛利率(%)
1	恒立液压 (601100. SH)	2005年成立，2011年上市，公司是一家涵盖高压油缸、高压柱塞泵、液压多路阀、工业阀、液压系统、液压测试台及高精度液压铸件等产品研发和制造的大型综合性企业。下游客户包括：美国卡特彼勒、日本神钢、日立建机、久保田建机、三一、徐工、柳工、中铁工程、铁建重工等。截至2022年末，公司拥有有效专利共计584件。其中，国外发明专利13件，国内发明专利85件。	889	36	81. 97	-11. 95	40. 55
2	邵阳液压 (301079. SZ)	2004年成立，2021年上市，公司主营业务为液压柱塞泵、液压缸、液压系统的设计、研发、生产、销售和液压产品的专业技术服务，服务于工程机械、冶金、水利等行业。客户涵盖山河智能、三一帕尔菲格特种车辆装备有限公司、南水北调、湖南华菱湘潭钢铁有限公司、华宏科技等。	21	42	3. 01	-19. 84	29. 37
3	长龄液压 (605389. SH)	2006年成立，2021年上市，公司目前主要业务为两大板块：1、液压元件及零部件的研发、生产和销售，包括中央回转接头、张紧装置、回转减速装置、液压阀等；2、精密铸件生产、加工和销售。液压业务客户主要有三一、徐工、卡特彼勒、临工、柳工、浙江鼎力、特雷克斯等。截至2022年末，公司共拥有有效专利94项，其中发明专利17项。	37	33	8. 96	-1. 12	24. 48
4	艾迪精密 (603638. SH)	2003年成立，2017年上市，公司一直从事液压技术的研究及液压产品的开发、生产和销售，核心产品为液压破拆属具、液压件。公司产品广泛应用于建筑、市政工程、矿山开采、冶金公路、铁路等领域。	167	66	20. 25	-24. 55	28. 87
5	海宏液压 (873695. NQ)	1997年成立，2022年挂牌新三板，公司是生产液压元件的专业企业，主要生产配套工程机械搬运车辆、农业机械、矿山机械、环卫车辆等行业的液压工作系统、液压转向系统、液压制动系统、液压传动系统等液压元件。主要客户有安徽合力、徐工机械、杭叉集团、临工机械柳工集团、龙工发展。截至2022年末，公司拥有有效专利98项，其中发明专利34项。	24	20	5. 49	1. 29	36. 22
6	威博液压 (871245. BJ)	2003年成立，2022年上市，公司专业从事液压动力单元及核心部件的研发、生产和销售。公司产品主要应用于仓储物流、高空作业平台及汽车机械等领域。公司主要客户有浙江鼎力、杭叉集团、诺力股份、中联重科。截至2022年末，公司拥有有效专利26项，其中发明专利4项。	4	17	2. 98	-6. 09	24. 89
7	万通液压 (830839. BJ)	2004年成立，2021年上市，万通液压主要从事液压油缸的研发、生产和销售，公司产品广泛应用于汽车、能源采掘设备、工程机械、军工装备等领域。公司主要客户有宏昌专用车、中集集团、河南骏通、郑煤机、兖矿东华、平阳煤机。截至2022年末，公司拥有有效专利42项其中发明专利8项。	8	12	5. 05	50. 38	21. 80

备注：市值及市盈率数据为2023年6月20日数据 资料来源：东方财富，亿渡数据整理



本报告由深圳市亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但深圳市亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，深圳市亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，深圳市亿渡数据科技有限公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
- 深圳市亿渡数据科技有限公司的销售人员、研究人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法，通过口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，深圳市亿渡数据科技有限公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。

