

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.69
总股本/流通股本(亿股)	10.35 / 10.27
总市值/流通市值(亿元)	90 / 89
52周内最高/最低价	14.04 / 6.93
资产负债率(%)	60.6%
市盈率	15.73
第一大股东	青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司

研究所

分析师:王磊
 SAC 登记编号:S1340523010001
 Email:wanglei03@cnpsec.com
 分析师:贾佳宇
 SAC 登记编号:S1340523070002
 Email:jiajiayu@cnpsec.com

万马股份(002276)
业绩稳健增长，各业务协同发力
● 投资要点

事件：万马股份发布 2023 年年报，实现营收 151.21 亿元(+3%)、归母净利 5.55 亿元(+35%)，其中 Q4 单季度实现营收 33.77 亿(-8%)、归母净利 0.77 亿(+2%)，四季度一般电缆发货将环比回落，同时集中计提奖金等费用，导致盈利表现弱于其他季度。

线缆高分子板块：2023 年实现营收 48.72 亿元(+5%)，发货量同比增长 21%至 48 万吨，毛利率同比提升 1.28pcts 至 16.7%，主要源于：1、超高压、屏蔽料新增产能释放，产品结构性优化；2、海外占比进一步提升，销售区域优化。子公司万马高分子 23 年实现净利润 3.47 亿元，同比大幅增长 32%，规模扩大后对费用端的摊薄较为明显。在超高压产能方面，除待建的超高压三期 2 万吨外，公司已与上海石化、中石化签订合作协议，共同推进超高压电缆料合作开发事宜，技术方案成熟后有望进入新一轮扩产阶段。

充电桩板块：2023 年子公司万马奔腾新能源净利润为-0.9 亿，相较 22 年的-1.34 亿实现大幅减亏。截止 2024 年 2 月，公司旗下万马爱充公共充电桩运营规模达到 3.26 万台，同比增长 19%，2023 年全年充电量为 6.7 亿度，同比增长 58%，同时单桩利用效率提升明显。24 年 1-2 月，公司累计充电量达到 1.18 亿度，同比增长 55%，前两月单桩充电量达到 0.36 万度/台，同比增长 30%，实现充电效率的进一步优化，有望带动充电运营板块加速扭亏。

● 盈利预测

我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 7.07/8.49/10.59 亿元，对应 2024-26 年公司 PE 分别为 12.73x/10.60x/8.50x，维持“增持”评级。

● 风险提示：

产能建设进度不及预期；充电需求增长不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15121	17250	19268	21788
增长率(%)	3.04	14.08	11.70	13.08
EBITDA(百万元)	892.21	975.25	1152.45	1398.99
归属母公司净利润(百万元)	555.41	706.80	848.79	1058.83
增长率(%)	34.97	27.26	20.09	24.75
EPS(元/股)	0.54	0.68	0.82	1.02
市盈率(P/E)	16.20	12.73	10.60	8.50
市净率(P/B)	1.67	1.47	1.29	1.12
EV/EBITDA	9.82	7.08	5.85	4.25

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	15121	17250	19268	21788	营业收入	3.0%	14.1%	11.7%	13.1%
营业成本	12963	14814	16506	18522	营业利润	33.3%	27.7%	20.1%	24.7%
税金及附加	56	43	48	54	归属于母公司净利润	35.0%	27.3%	20.1%	24.7%
销售费用	616	724	809	915	获利能力				
管理费用	368	423	462	523	毛利率	14.3%	14.1%	14.3%	15.0%
研发费用	636	716	790	872	净利率	3.7%	4.1%	4.4%	4.9%
财务费用	88	-13	-19	-22	ROE	10.3%	11.6%	12.2%	13.2%
资产减值损失	-36	0	0	0	ROIC	8.4%	9.0%	9.7%	10.8%
营业利润	608	777	933	1164	偿债能力				
营业外收入	12	0	0	0	资产负债率	60.6%	57.9%	56.0%	55.0%
营业外支出	15	0	0	0	流动比率	1.51	1.56	1.60	1.64
利润总额	605	777	933	1164	营运能力				
所得税	44	70	84	105	应收账款周转率	3.87	4.18	4.32	4.34
净利润	561	707	849	1059	存货周转率	14.67	14.15	14.76	14.93
归母净利润	555	707	849	1059	总资产周转率	1.14	1.22	1.27	1.29
每股收益(元)	0.54	0.68	0.82	1.02	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.54	0.68	0.82	1.02
货币资金	3433	3708	3868	4662	每股净资产	5.22	5.90	6.72	7.74
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	4892	5175	5780	6536	PE	16.20	12.73	10.60	8.50
预付款项	246	207	231	259	PB	1.67	1.47	1.29	1.12
存货	1203	1235	1375	1544	现金流量表				
流动资产合计	10682	11177	12187	14035	净利润	561	707	849	1059
固定资产	1788	2018	2279	2467	折旧和摊销	255	212	238	257
在建工程	356	382	401	373	营运资本变动	-451	-142	-378	-121
无形资产	307	339	371	353	其他	80	19	15	55
非流动资产合计	3078	3367	3678	3821	经营活动现金流净额	445	796	724	1250
资产总计	13760	14543	15865	17856	资本开支	-475	-500	-550	-400
短期借款	108	108	108	108	其他	41	36	40	0
应付票据及应付账款	5452	5473	5869	6689	投资活动现金流净额	-434	-464	-510	-400
其他流动负债	1514	1571	1648	1761	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	7075	7152	7625	8557	债务融资	-154	0	0	0
其他	1262	1262	1262	1262	其他	282	-55	-55	-55
非流动负债合计	1262	1262	1262	1262	筹资活动现金流净额	127	-55	-55	-55
负债合计	8337	8414	8887	9819	现金及现金等价物净增加额	137	276	159	795
股本	1035	1035	1035	1035					
资本公积金	1553	1553	1553	1553					
未分配利润	2583	3183	3904	4804					
少数股东权益	23	23	23	23					
其他	229	335	463	622					
所有者权益合计	5423	6129	6978	8037					
负债和所有者权益总计	13760	14543	15865	17856					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048