

万通液压 (830839.BJ)
2023/2024Q1 业绩符合预期，油气弹簧产品增长势头迅猛

2024 年 04 月 25 日

——北交所信息更新

投资评级：买入（维持）
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2024/4/25
当前股价(元)	11.15
一年最高最低(元)	15.00/6.35
总市值(亿元)	13.30
流通市值(亿元)	7.18
总股本(亿股)	1.19
流通股本(亿股)	0.64
近 3 个月换手率(%)	67.86

● **2023/2024Q1 公司实现营收分别为 6.69/1.42 亿元、扣非净利润 0.75/0.19 亿元**

2023 年公司营收 6.69 亿元(+32%)、扣非净利润 0.75 亿元(+49%)，2024Q1 营收 1.42 亿元、扣非净利润 0.19 亿元(同比+32%)、毛利率继续提升至 24.69%。营收主要增长原因为：2023 年度，油气弹簧产品增长势头迅猛，市场渗透率不断提高，收入同比增长 142.35%，机械装备用缸产品充分发挥主力军作用，收入较 2022 年增加 1.40 亿元，同比增长 41.51%。我们维持 2024 年不变、略微下调 2025 年、新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.99/1.23/1.44 亿元（2025 年原值 1.27 亿元），对应 EPS 分别为 0.83/1.03/1.21 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 13.4/10.9/9.2 倍，公司布局电动缸、油气悬挂及行星滚柱丝杠等发展方向，维持“买入”评级。

● **国防装备配套+工程机械带动液压行业长期向好，油气弹簧渗透率逐渐提高**

国防装备配套：“十四五”期间，全军装备进入放量增长的新时代。国防军费投入维持增长态势，2024 年国防支出预算达到 1.67 万亿元，比 2023 年预算执行数增长率均为 7.2%。**工程机械**：工程机械行业进入调整期，短期需求承压，2023-2024 年，中央政府分别安排地方政府专项债券 3.8 万亿元及 3.9 万亿元，加速开展基础设施投资，有望进一步提振工程机械需求。**油气弹簧**：油气弹簧是油气悬架的弹性及减震元件，兼具承载功能，是核心构件，该类新型减震产品在多桥重型运输车、非公路矿用自卸车、半挂车中有广泛需求。

● **已具备电动缸整体设计及生产技术，开发自卸车举升系统及电动静液作动器**

电动缸：2021 年配合军工院所完成了电动缸产品的研发、试制及小批量生产、销售，目前已具备电动缸整体设计及生产技术。**举升系统**：2023 年度，公司开发适配宽体矿用自卸车举升系统，实现整车液压系统的一体化服务，通过对系统阀路的集成控制，能够减少系统零部件数量，有效降低成本、节省能耗、提高效率。**电动静液作动器**：取代传统阀控液压系统，其从原理上避免了液压系统中的溢流损失，应用前景广阔（如飞机、汽车及船舶），一定程度上实现进口替代。

● **风险提示**：技术更新和产品开发风险、客户集中度较高、下游需求不及预期

北交所研究团队

相关研究报告

《液压油缸“小巨人”，布局电动缸、丝杠促军民融合双轮驱动—北交所首次覆盖报告》-2024.4.7

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	505	669	833	1,024	1,236
YOY(%)	50.4	32.5	24.6	22.9	20.6
归母净利润(百万元)	63	79	99	123	144
YOY(%)	48.5	25.3	25.4	23.2	17.7
毛利率(%)	21.8	21.9	22.4	23.0	23.0
净利率(%)	12.5	11.9	11.9	12.0	11.7
ROE(%)	13.8	15.3	16.1	16.9	16.8
EPS(摊薄/元)	0.53	0.67	0.83	1.03	1.21
P/E(倍)	21.0	16.8	13.4	10.9	9.2
P/B(倍)	2.9	2.6	2.2	1.8	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	403	470	600	656	828
现金	23	44	74	65	108
应收票据及应收账款	130	143	237	213	323
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	1	3	4	3	6
存货	106	86	130	186	195
其他流动资产	143	193	155	189	196
非流动资产	219	213	245	279	310
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	190	183	214	251	284
无形资产	22	22	21	20	19
其他非流动资产	7	9	10	7	6
资产总计	622	683	845	934	1137
流动负债	135	133	202	185	258
短期借款	9	14	15	12	12
应付票据及应付账款	80	86	122	130	174
其他流动负债	45	34	65	42	72
非流动负债	28	31	24	23	21
长期借款	25	20	18	16	13
其他非流动负债	3	11	6	7	8
负债合计	163	164	226	207	279
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	120	119	119	119	119
资本公积	197	195	195	195	195
留存收益	161	217	290	386	507
归属母公司股东权益	459	519	618	727	859
负债和股东权益	622	683	845	934	1137

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	23	66	78	66	119
净利润	63	79	99	123	144
折旧摊销	13	22	19	24	30
财务费用	1	1	1	0	0
投资损失	-0	0	0	0	0
营运资金变动	-51	-51	-33	-77	-53
其他经营现金流	-4	14	-8	-4	-3
投资活动现金流	-32	-11	-49	-58	-61
资本支出	32	12	50	59	60
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	1	1	1	-1
筹资活动现金流	-1	-33	1	-18	-15
短期借款	-9	5	1	-3	0
长期借款	25	-5	-2	-2	-3
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	3	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-20	-30	2	-13	-12
现金净增加额	-10	22	30	-9	43

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	505	669	833	1024	1236
营业成本	395	522	647	789	952
营业税金及附加	3	4	5	6	7
营业费用	8	9	13	15	18
管理费用	20	20	30	42	57
研发费用	21	26	37	46	53
财务费用	1	1	1	0	0
资产减值损失	-1	-2	-2	-2	-3
其他收益	1	7	5	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	57	89	111	137	161
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	58	89	111	137	161
所得税	-6	10	12	14	17
净利润	63	79	99	123	144
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	63	79	99	123	144
EBITDA	72	112	130	161	190
EPS(元)	0.53	0.67	0.83	1.03	1.21

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	50.4	32.5	24.6	22.9	20.6
营业利润(%)	18.7	54.5	25.2	23.0	17.7
归属于母公司净利润(%)	48.5	25.3	25.4	23.2	17.7
获利能力					
毛利率(%)	21.8	21.9	22.4	23.0	23.0
净利率(%)	12.5	11.9	11.9	12.0	11.7
ROE(%)	13.8	15.3	16.1	16.9	16.8
ROIC(%)	12.9	14.4	15.1	16.0	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	26.2	24.1	26.8	22.2	24.5
净负债比率(%)	4.2	-1.1	-5.5	-3.9	-8.6
流动比率	3.0	3.5	3.0	3.5	3.2
速动比率	2.2	2.9	2.3	2.5	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	4.5	4.9	4.5	4.6	4.7
应付账款周转率	6.2	6.3	6.2	6.2	6.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.67	0.83	1.03	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.55	0.66	0.56	0.99
每股净资产(最新摊薄)	3.85	4.35	5.18	6.09	7.20
估值比率					
P/E	21.0	16.8	13.4	10.9	9.2
P/B	2.9	2.6	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	18.7	11.8	9.9	8.1	6.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn