

非金融公司|公司点评|万通液压（830839）

毛利率全线提升，新产品放量增长



| 报告要点

2024H1 公司实现营业收入 3.04 亿元(yoy-11.72%),实现归母净利润 4797 万元(yoy+26.30%)。2024H1 公司新产品油气弹簧获得下游客户认可,成功实现大幅增长,上半年营收已经超过 2023 年全年,在全油气悬挂系统整车配套销售及无人驾驶新能源宽体矿卡配套的销售数量提升,未来我们认为随着油气弹簧渗透率的逐步提升以及下游应用市场的拓宽,公司油气弹簧业务有望实现量价齐升,带动公司业绩维持高增。同时机械装备用缸领域,新产品打入境外市场,目前已实现批量供货,叠加工程机械市场需求有望于 2024H1 回暖,将对公司业绩形成支撑。

| 分析师及联系人



刘建伟

SAC: S0590524050005



周羽希

SAC: S0590524070003

万通液压(830839)

毛利率全线提升，新产品放量增长

行 业： 机械设备/工程机械
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 9.53 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 119.31/64.92
 流通 A 股市值(百万元) 618.70
 每股净资产(元) 4.37
 资产负债率(%) 24.01
 一年内最高/最低(元) 15.00/6.80

股价相对走势



相关报告

1、《万通液压（830839）：深耕液压油缸，新业务高成长》2024.08.02



扫码查看更多

事件

公司发布 2024H1 半年报，2024H1 公司实现营业收入 3.04 亿元 (yoy-11.72%)，实现归母净利润 4797 万元 (yoy+26.30%)，其中营收下滑主要系受机械设备用缸板块需求疲软影响。2024Q2 单季公司实现营业收入 1.63 亿元 (yoy-16%，qoq+15%)，实现归母净利润 2693 万元 (yoy+29.7%，qoq+28%)。

综合毛利率大幅提升，成本费用控制得当

2024 年公司实现综合毛利率 26.30% (yoy+5.21pcts)，2024Q1 单季实现毛利率 27.7% (yoy+6.3pcts, qoq+3.0pcts)，公司毛利率实现大幅增长主要系由于高毛利率产品油气弹簧和境外销售大幅增长，同时公司在成本端提质增效。2024H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 1.3%/3.0%/4.0% (yoy+0.18/0.28/0.46pcts)，公司期间费用基本维持稳定。

油气弹簧获客户认可，下游市场需求旺盛

2024H1 公司油气弹簧业务实现营业收入 5229 万元 (yoy+119%)，已超过 2023 年油气弹簧全年销售收入，实现毛利率 42.74% (yoy+3.74pcts)。当前油气弹簧下游应用场景主要为重载型非公路矿用自卸车及新能源车，下游需求旺盛；公司目前已开发出整车全油气悬挂系统，将进一步增加油气弹簧的需求量；未来随着全油气悬架在自卸车市场的渗透率逐步提升，公司该板块业务有望实现量价齐升。

机械设备缸业绩承压，新品打通境外市场

2024H1 公司机械设备缸业务实现营收 1.76 亿元 (yoy-27.18%)，毛利率 22.42% (yoy+2.79pcts)，其中煤炭采掘设备用缸需求疲软，主要系在稳产稳供叠加安全生产大环境的影响下，原煤产量增速有所放缓进而影响设备订单，造成公司该板块业绩承压。2024H1 公司新产品成功获得境外客户认可并实现批量供货，带动公司境外销售实现增长。综上我们预计全年机械设备用缸板块或将有一定压力，静待市场回暖。

新产品实现放量，维持“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年实现营收分别为 7.78/9.22/10.93 亿元，CAGR 为 17.8%，实现归母净利润分别为 0.98/1.2/1.45 亿元，CAGR 为 22.4%；公司原有产品维持稳定，自卸车专用油缸需求回升，同时新产品油气弹簧等新客户开发效果显著，实现较大增长，维持“买入”评级。

风险提示：经济增长不及预期、新产品研发销售不及预期、新产品行业渗透不及预期风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	505	669	778	922	1093
增长率(%)	50.4%	32.5%	16.4%	18.5%	18.6%
EBITDA(百万元)	72	113	156	180	206
归母净利润(百万元)	63	79	98	120	145
增长率(%)	48.5%	25.3%	23.7%	22.5%	21.0%
EPS(元/股)	0.53	0.67	0.82	1.01	1.22
市盈率(P/E)	18	14	11	9	8
市净率(P/B)	2.44	2.16	1.96	1.76	1.57
EV/EBITDA	11.33	13.44	7.41	6.26	5.33

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 22 日收盘价

1. 风险提示

- 1) **经济增长不及预期风险**: 公司液压油缸的下游应用领域大部分为煤炭采掘机械、工业机械行业, 受宏观经济周期的影响较大, 若公司无法较好的对冲平滑经济周期, 或将对公司的业绩稳定性造成影响;
- 2) **新产品研发销售不及预期风险**: 公司原有业务具备较强的固定资产投资特性, 依靠新产品的研发渗透切入成长领域, 若公司新品的研发和渗透不及预期, 或将对公司未来业绩的成长性造成影响;
- 3) **新产品行业渗透不及预期风险**: 公司新产品油气弹簧、电动缸等属于较新兴的产品, 对钢板/空气弹簧及液压缸的替代均处于较早期阶段, 目前渗透率不高, 若未来无法进一步渗透或替代低于预期, 均可能对公司造成不利影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易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和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼