

机械军工行业研究组

分析师：张诗瑶

执业证书编号：S1410524040001

投资评级： 买入（维持）

当前价格： 17.25元

市场数据

总股本(百万股)	119.22
A股股本(百万股)	119.22
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通股比例(%)	54.60
12个月最高/最低(元)	19.09/5.25
第一大股东	王万法
第一大股东持股比例(%)	33.88
上证综指/沪深300	3421.97/4085.74

数据来源：聚源 注：2024年11月12日数据

近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	2.00	-17.03	71.62
绝对收益	57.97	82.35	143.76

数据来源：聚源 注：相对收益与北证50相比

相关研究报告

- 江海证券-公司深度报告（首次覆盖）-万通液压-830839：深耕液压油缸领域，布局电动缸+丝杠产品打开成长空间（更正） - 2024.08.16
- 江海证券-公司深度报告（首次覆盖）-万通液压-830839：深耕液压油缸领域，布局电动缸+丝杠产品打开成长空间 - 2024.07.19

万通液压 830839.BJ

机械设备行业

产品结构持续优化，海外市场开拓稳步推进

事件：

10月29日，公司发布2024年三季度报告，公司前三季度实现营业收入为4.43亿元，同比-15.44%；归母净利润为0.76亿元，同比+30.71%。其中，Q3实现营业收入为1.39亿元，同比-22.60%；归母净利润为0.28亿元，同比+27.12%。

投资要点：

◆**油气弹簧产品及海外营收占比增加，盈利能力持续提升。**公司Q3实现营业收入为1.39亿元，同比-22.60%，环比-14.82%；归母净利润为0.28亿元，同比+27.12%，环比+2.4%；销售毛利率为28.93%，较Q2提升1.24pct；销售净利率为19.88%，较Q2提升3.35pct。公司盈利能力持续提升，主要系公司以油气弹簧为代表的高毛利产品及境外销售收入等占比增加；同时，公司通过生产线标准化和自动化升级等措施实现降本增效，叠加原材料价格下降所致。

◆**油气弹簧产品多项指标具有优势，公司向上成长空间进一步打开。**基于油气弹簧产品在驾驶舒适性、安全性、机动性、操控性等方面所具有优势，公司充分发挥先发优势，积极配合下游主机厂做新机型、新结构的试跑验证，不断扩展其应用市场。作为公司三大核心产品之一，2021-2023年该产品实现的营收年复合增长率高达89.55%，2024H1为5,229.35万元（超过2023年该产品全年收入），同比+119.00%。我们认为，随着油气弹簧的应用领域不断拓宽，市场渗透率的提升，公司向上成长空间亦将进一步打开。

◆**海外市场开拓进展顺利，未来海外业务收入占比有望持续提升。**目前，公司海外布局正稳步推进，旗下产品已在北美、南美、中东以及东欧等地区实现销售。其中，自卸车专用油缸以其卓越的品质和及时的交货服务，在国际市场上获得了新老客户的一致好评，成为公司海外收入的重要来源，有效缓解了国内市场的下行压力。机械装备用缸在东欧经过严格的质量检验和市场验证后，赢得了客户的高度认可，并已经开始批量供货，这不仅增强了公司的海外业务收入和盈利能力，也为公司的国际竞争力增添了砝码。展望未来，随着公司品牌在海外市场的声誉不断提升，以及油气弹簧等新产品打入海外市场，预计公司在海外市场的业务比重将继续增长，公司的营收结构也将得到进一步的优化和改善。

◆**估值和投资建议：**中长期来看，公司所处行业处于持续向好阶段，三大主营业务有望受益下游市场的持续需求增长、应用领域的不断拓展，以及国内政策刺激的多重因素的影响下保持稳健增长势头。短期考虑到目前公司主要还是以内销为主，且国内下游如工程机械等需求修复较为缓慢；因此，下调公司2024-2026年营业收入分别至6.32/7.99/9.80亿元；同时，考虑到公司产品毛利率将随着新增产能的持续释放、产品结构持续优化，以及成本管控增强等积极因素的影响下维持提升态势，预测2024-2026年归母净利润分别为1.07/1.54/1.98亿元。对应当前股价（截至2024.11.12收盘价），PE分别为19/13/10，维持“买入”评级。

◆**风险提示：**宏观经济增速不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；技术更新及新产品研发推广不及预期；海外业务拓展不及预期等风险。

财务预测

2022A

2023A

2024E

2025E

2026E

营业总收入 (百万元)	504.72	668.54	631.94	798.87	980.39
增长率 (%)	50.38%	32.46%	-5.48%	26.42%	22.72%
归母净利润 (百万元)	63.34	79.35	107.13	154.44	197.96
增长率 (%)	48.47%	25.28%	35.02%	44.16%	28.18%
ROE (%)	13.80%	15.29%	18.53%	22.55%	23.70%
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.53	0.67	0.90	1.30	1.66
P/E (倍)	32.47	25.92	19.20	13.32	10.39
P/B (倍)	4.48	3.96	3.56	3.00	2.46

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录：

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	403	470	541	654	769
现金	23	44	112	148	186
应收票据及应收账款	130	143	152	205	226
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	1	3	2	3	4
存货	106	86	142	112	182
其他流动资产	143	193	133	187	171
非流动资产	219	213	186	219	255
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	190	183	155	181	210
无形资产	22	22	21	20	19
其他非流动资产	7	9	10	18	27
资产总计	622	683	727	873	1024
流动负债	135	133	128	169	172
短期借款	9	14	14	12	13
应付票据及应付账款	80	86	61	117	101
其他流动负债	45	34	53	40	58
非流动负债	28	31	21	19	18
长期借款	25	20	15	12	10
其他非流动负债	3	11	6	7	8
负债合计	163	164	149	188	189
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	260	321	400
归属母公司股东权益	459	519	578	685	835
负债和股东权益	622	683	727	873	1024

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	23	66	109	140	149
净利润	63	79	107	154	198
折旧摊销	13	22	19	22	27
财务费用	1	1	-0	-2	-3
投资损失	-0	0	0	0	0
营运资金变动	-51	-51	-16	-38	-80
其他经营现金流	-4	14	-2	3	6
投资活动现金流	-32	-11	9	-54	-64
资本支出	32	12	-8	55	63
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	-50	-50	-46
短期借款	-9	5	0	-2	1
长期借款	25	-5	-5	-3	-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	-45	-45	-45
现金净增加额	-10	22	68	36	38

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	505	669	632	799	980
营业成本	395	522	458	556	679
营业税金及附加	3	4	4	5	6
销售费用	8	9	11	13	16
管理费用	20	20	22	27	34
研发费用	21	26	28	34	42
财务费用	1	1	-0	-2	-3
资产和信用减值损失	-2	-4	-3	-3	-4
其他收益	1	7	10	3	7
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	116	165	209
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	116	165	208
所得税	-6	10	8	10	10
净利润	63	79	107	154	198
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	63	79	107	154	198
EBITDA	72	113	135	185	233
EPS (元)	0.53	0.67	0.90	1.30	1.66

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	50.4	32.5	-5.5	26.4	22.7
营业利润(%)	18.7	54.5	30.4	42.7	26.3
归属于母公司净利润(%)	48.5	25.3	35.0	44.2	28.2
获利能力					
毛利率(%)	21.8	21.9	27.5	30.4	30.7
净利率(%)	12.5	11.9	17.0	19.3	20.2
ROE(%)	13.8	15.3	18.5	22.5	23.7
ROIC(%)	12.9	14.5	17.4	21.3	22.6
偿债能力					
资产负债率(%)	26.2	24.1	20.5	21.6	18.5
净负债比率(%)	4.2	-1.1	-13.1	-16.8	-18.5
流动比率	3.0	3.5	4.2	3.9	4.5
速动比率	2.2	2.9	3.1	3.2	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	0.9	1.0	1.0
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	0.90	1.30	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.55	0.91	1.17	1.25
每股净资产(最新摊薄)	3.85	4.35	4.85	5.75	7.01
估值比率					
P/E	32.5	25.9	19.2	13.3	10.4
P/B	4.5	4.0	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	28.9	18.2	14.7	10.5	8.2

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：张诗瑶

从业经历：本科毕业于英国谢菲尔德大学，硕士毕业于英国伦敦大学皇家霍洛威学院；拥有近 5 年的证券从业经历，曾先后就职于光大证券和广发证券，对宏观经济政策以及机械行业具有丰富的研究经验。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（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。本研究报告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客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。