

万通液压 (830839)

2024 年报点评: 高毛利市场增量与降本增效并举, 利润端增速显著高于营收端

买入 (维持)

2025 年 03 月 14 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书: S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	668.54	628.52	778.12	918.26	1,062.20
同比 (%)	32.46	(5.99)	23.80	18.01	15.68
归母净利润 (百万元)	79.35	108.72	137.35	169.59	192.95
同比 (%)	25.28	37.02	26.33	23.47	13.77
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.67	0.91	1.15	1.42	1.62
P/E (现价&最新摊薄)	44.55	32.51	25.73	20.84	18.32

投资要点

■ **高毛利增量市场开拓与降本增效并举, 2024 全年业绩同比增长 37%。** 公司发布 2024 年度报告, 实现营业收入 6.29 亿元, 同比-5.99%; 归母净利润 1.09 亿元, 同比+37.02%; 扣非归母净利润 1.01 亿元, 同比+35.11%。公司营收同比下滑主要受到能源采掘设备市场需求放缓带来的不利影响, 归母净利润同比增长主要系公司积极优化产品结构, 高毛利产品收入占比增加, 境外市场营收同比+62.71%, 叠加主要原材料价格下降, 同时公司通过自动化升级改造、标准化生产等措施, 降本提质增效, 带动销售毛利率同比提升 6.04pct 至 27.93%, 销售净利率同比提升 5.43pct 至 17.30%, 销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.38%/3.18%/-0.14%/4.11%, 同比-0.02/+0.16/-0.31/+0.28pct。

■ **油气弹簧同比高速增长, 自卸车与机械装备用缸境外市场成效显著。** 1) **机械设备:** 公司成功实现境外极地气候用缸主机厂客户批量供货, 工程机械及 JG 装备用油缸收入同比增长, 但煤矿高增长需求趋于平缓, 采掘设备用缸订单减少, 使该业务营收同比-17.53%至 3.92 亿元, 在总营收占比同比-8.74pct 至 62.43%, 毛利率同比+4.69pct 至 24.82%。2) **自卸车专用油缸:** 凭借设计、质量及交期服务方面的优势, 部分大客户下单量同比增加, 且境外市场不断开拓, 带动该业务营收同比+10.02%至 1.23 亿元, 在总营收占比+2.84pct 至 19.51%, 毛利率同比+5.26pct 至 24.25%。3) **油气弹簧:** 市场渗透率稳步提升, 全油气悬挂系统整车配套销售及无人驾驶新能源矿卡配套销售数量增加, 该业务营收同比大幅增长 93.34%至 0.99 亿元, 在总营收占比同比+8.12pct 至 15.81%, 毛利率同比+5.76pct 至 43.79%。

■ **深耕液压油缸多年优势厚筑, 油气弹簧军转民增长可期。** 公司聚焦“汽车、能源采掘机械、工程机械、JG 装备”四个主行业, 境内外市场开拓双线并行, 各业务板块协同发展。①**自卸车专用油缸:** 政策赋能驱动市场需求增长, 公司持续推出满足市场需求的创新产品, 并凭借良好质量和交期服务得到国际市场认可, 收入有望持续增长。②**机械装备用油缸:** 聚焦智慧化绿色化高质量综采设备配套产品, 积极研发铆接机器人行星滚柱丝杠技术、绿色重载多级电动汽车缸产品, 有望打开增长空间。③**油气弹簧:** 可广泛应用于特殊工程、特种车及乘用车领域, 处于市场验证及市场渗透率提升的阶段, 公司先发优势显著, 持续提高产品系列化标准化程度, 未来应用车型有望不断扩大。

■ **盈利预测与投资评级:** 油气弹簧增速亮眼, 海外市场成效显著, 军民并驱业绩可期, 预计公司 2025~2027 年实现归母净利润分别为 1.37/1.70/1.93 亿元 (2025/2026 前值为 1.32/1.70 亿元), 对应最新 PE 为 25.73/20.84/18.32x, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 技术迭代不及预期; 2) 宏观经济波动; 3) 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.65
一年最低/最高价	8.15/31.60
市净率(倍)	6.06
流通 A 股市值(百万元)	2,153.81
总市值(百万元)	3,534.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.90
资产负债率(% ,LF)	23.55
总股本(百万股)	119.22
流通 A 股(百万股)	72.64

相关研究

《万通液压(830839): 油气弹簧军转民增速亮眼, 前瞻布局电动缸及行星滚柱丝杠》

2024-11-25

万通液压三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	546	699	870	1,079	营业总收入	629	778	918	1,062
货币资金及交易性金融资产	84	163	271	385	营业成本(含金融类)	453	555	646	741
经营性应收款项	312	362	405	469	税金及附加	5	6	7	8
存货	99	120	129	139	销售费用	9	11	13	15
合同资产	50	54	65	86	管理费用	20	25	29	34
其他流动资产	1	1	1	1	研发费用	26	33	39	45
非流动资产	217	222	227	248	财务费用	(1)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	11	8	9	0
固定资产及使用权资产	183	186	187	205	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	8	10	14	18	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	21	21	21	20	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	124	156	193	219
其他非流动资产	5	5	5	5	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	763	921	1,097	1,328	利润总额	124	156	193	219
流动负债	160	180	187	224	减:所得税	15	19	24	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	10	10	10	10	净利润	109	137	170	193
经营性应付款项	112	121	115	145	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	10	13	17	18	归属母公司净利润	109	137	170	193
其他流动负债	28	36	45	51	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.15	1.42	1.62
非流动负债	19	19	19	19	EBIT	124	156	193	219
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	145	176	213	222
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.93	28.69	29.70	30.24
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	17.30	17.65	18.47	18.17
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	(5.99)	23.80	18.01	15.68
负债合计	180	200	207	244	归母净利润增长率(%)	37.02	26.33	23.47	13.77
归属母公司股东权益	584	721	891	1,084					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	584	721	891	1,084					
负债和股东权益	763	921	1,097	1,328					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	122	102	134	138	每股净资产(元)	4.90	6.05	7.47	9.09
投资活动现金流	(13)	(24)	(26)	(24)	最新发行在外股份(百万股)	119	119	119	119
筹资活动现金流	(69)	0	0	0	ROIC(%)	18.97	20.72	20.77	19.34
现金净增加额	40	79	108	114	ROE-摊薄(%)	18.63	19.04	19.04	17.80
折旧和摊销	21	19	20	3	资产负债率(%)	23.55	21.70	18.82	18.37
资本开支	(13)	(24)	(26)	(24)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.51	25.73	20.84	18.32
营运资本变动	(19)	(54)	(56)	(57)	P/B (现价)	6.06	4.90	3.97	3.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>