

机械设备

2025 年 03 月 18 日

万通液压 (830839)

——24 年报符合预期，传统业务边际回暖，新兴领域加紧扩展

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 03 月 17 日

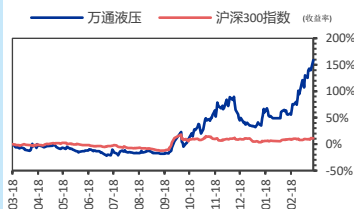
收盘价 (元)	32.10
一年内最高/最低 (元)	35.80/8.15
市净率	6.6
股息率% (分红/股价)	1.25
流通 A 股市值 (百万元)	2,089
上证指数/深证成指	3,426.13/10,957.82

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 12 月 31 日

每股净资产 (元)	4.90
资产负债率%	23.55
总股本/流通 A 股 (百万)	119/65
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《万通液压 (830839) 深度：油气悬挂步入 1-N 高增长阶段，储备电动缸成下一增长点》2024/11/25

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com

研究支持

汪秉涵 A0230123090006
wangbh@swsresearch.com

联系人

刘靖
(8621)23297818×
liujing@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：1) 公司发布 2024 年年报，24 年营收 6.29 亿，yoy-5.99%，归母净利润 1.09 亿，yoy+37.02%，扣非净利润 1.01 亿，yoy+35.11%。2) 公司发布定向发行可转债募集说明书，向战略合作方盘古智能 (301456.SZ) 定向发行可转债；3) 公司公告 2024 年权益分配预案，拟现金分红 10 派 5，同时公告未来三年股东回报计划，单一年度分红比例不低于可分配的 10%，连续三年累计分红不低于年均可分配的 30%。

投资要点：

- **业绩基本符合预期，24Q4 营收由负增长回到 20%以上增长。** (1) 公司 24 年业绩基本符合我们预计，24 年营收 6.29 亿 (原预计 6.33 亿)，归母净利润 1.09 亿 (原预计 1.06 亿，考虑到政府补助多增 399 万元，实际符合预期)。Q4 单季度看，营收 yoy+28.3%，QoQ+33.6%，摆脱了前三季度营收下滑的局面，季度归母净利润 yoy+53.9%，QoQ+20.3%，同比增长快于营收。
- **净利润增长显著快于收入增长，系由原材料价格回落、产线改造降本、高毛利油气弹簧占比提升、海外渠道增长较快、国内军工等领域订单复苏等综合因素影响。** (1) 公司 2024 年综合毛利率 27.93%，提升 6.2pcts，三大业务毛利率均有提升，净利润率 17.3%，提升 5.4pcts；(2) 自卸车油缸营收同比+10.02%，毛利率从 19.13%上升至 24.25%，主要源于薄壁型台阶自卸车油缸等新品海外受欢迎，拉动增长；(3) 机械装备用缸营收同比-17.53%，主要源于国内煤机业务下滑，但煤机产品出口增长、国内工程机械+军工下游增长提升了盈利能力，该业务毛利率较 23 年提升了 4.6pcts，是利润超预期的重要来源；(4) 油气弹簧营收+93.34%，略低于预期，24H1 和 24H2 油气弹簧营收分别为 5229.35 万和 4709.51 万元，但全年毛利率 43.79%较 24H1 的 42.74%继续提升。
- **乐观看待油气弹簧空间，关注公司新业务的拓展。** 1) 公司基于油气弹簧已研发出包括重型矿卡、宽体自卸车、多桥运输车、特殊运输设备等多场景产品，同时披露了在研乘用车集成式油气主动悬挂系统项目，油气悬挂以其优越的性能未来百亿空间可期；2) 出海潜力大。公司研发的烛式悬架油气弹簧产品已在海外批量交付，有望带动 25 年继续高增长；3) 公司新产品、新领域扩展频频，与盘古合作切入风机变桨液压油缸领域，实现进口替代；在研铆接机器人行星滚柱丝杠等均均为未来长期增长打下良好基础。
- **投资分析意见：**我们看好 25 年工程机械和军工复苏带来的传统业务增长，以及新产品的持续放量。我们上调了公司传统业务增长率及毛利率水平，下调油气弹簧收入预期。预计公司 2025-2027 年营收 7.65 (原 7.77 亿)、9.25 (原 9.10 亿) 和 11.21 亿 (新增)；归母净利润 1.49 亿 (原 1.47 亿)、1.74 亿 (原 1.68 亿) 和 2.34 亿 (新增)，对应于 3 月 17 日收盘价 PE 为 26X/22X/16X。可比公司恒立液压与艾迪精密 25/26 年平均预期 PE 为 39X/33X。公司管理优秀，执行力强，注重投资者回报，我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 国内煤机液压油缸复苏低于预期的风险；2) 军工业务低于预期的风险；3) 油气悬挂在矿用自卸车以外市场开拓慢于预期的风险。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	669	629	765	925	1,121
同比增长率 (%)	32.5	-6.0	21.7	20.9	21.1
归母净利润 (百万元)	79	109	149	174	234
同比增长率 (%)	25.3	37.0	36.9	16.9	34.2
每股收益 (元/股)	0.68	0.92	1.25	1.46	1.96
毛利率 (%)	21.9	27.9	29.0	29.2	29.4
ROE (%)	15.3	18.6	20.9	20.4	22.0
市盈率					

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	669	629	765	925	1,121
其中: 营业收入	669	629	765	925	1,121
减: 营业成本	523	453	543	655	791
减: 税金及附加	4	5	4	6	8
主营业务利润	142	171	218	264	322
减: 销售费用	8	9	9	13	16
减: 管理费用	20	20	23	31	37
减: 研发费用	26	26	29	38	46
减: 财务费用	1	-1	-1	-1	-1
经营性利润	87	117	158	183	224
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	-3	-7	0	1
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	-1	0	0	0
加: 投资收益及其他	7	11	6	8	8
营业利润	89	124	156	192	234
加: 营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	89	124	156	192	234
减: 所得税	10	15	7	18	0
净利润	79	109	149	174	234
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	79	109	149	174	234

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。