

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： 持有（下调）

当前价格： 26.97元

万通液压 830839.BJ

机械设备行业

2024年净利润增速超预期，新产品系列带来发展新机遇（更正）

事件：

3月12日，公司发布业绩报，2024年实现营业收入6.29亿元，较上年同期下降5.99%；实现归母净利润1.09亿元，同比增长37.02%；扣非归母净利润1.01亿元，较上年同期增长35.11%；基本每股收益较上年同期增长35.80%。

投资要点：

◆产品结构持续优化，生产线改造升级，拉动净利润显著增长。2024年，公司产品结构持续优化，高毛利产品收入占比进一步提升。同时，主要原材料价格下降为公司带来了成本优势。在此基础上，公司大力推动自动化升级改造和标准化生产，在有效降低生产成本的同时，也显著提升了产品质量和生产效率。多措并举之下，公司三大核心产品的毛利率均实现增长，综合毛利率同比提升了6.20个百分点。

◆国内工程机械呈现复苏迹象，公司相关产品业务增速有望修复。今年以来，我国各类挖机销售数据维持了增长态势。2月挖掘机销量同比增长52.8%，环比增长54.0%；其中，国内销量增长大超预期，反映出国内经济向好趋势。出口方面，1月和2月均实现正增长，2月环比增长7.4%，海外出口保持稳健。同时，2月工程机械市场指数（CMI）达到106.68，同比增长13.53%，工程机械主要产品开工率和工作时长同比显著增长。我们认为，在国内经济持续复苏和海外市场开拓的推动下，工程机械行业将持续向好。公司工程机械领域相关产品增速有望持续修复。

◆新产品持续推出，布局丝杠领域打开向上成长空间。近年来，公司紧密跟踪市场需求，积极研发并成功推出多款适用于不同工程车辆的油气弹簧产品系列，并积极推动研制主动式智能油气悬架系统等新产品。2024年，公司针对多车型油气悬挂项目攻关，满足智能驾驶和高端车辆减震需求，未来也将拓展油气弹簧在新能源乘用车等领域的应用。此外，公司在电缸业务进展顺利，已掌握电动缸整体设计及生产技术，2024年新获3项电动缸生产及安装装备实用新型专利授权。同时，公司凭借在电缸领域积累的技术经验，针对行星滚柱丝杠副技术展开研发，若顺利实现技术和产品上的突破，公司将有望在机器人、工业自动化等领域获取一定的市场份额，从而进一步打开向上成长空间。

◆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。此外，根据公告，公司与知名集中润滑系统和液压系统制造商盘古智能达成合作，后者在风电领域集中润滑系统的国内市场占有率超50%。此次合作，将助力公司高端液压油缸产品进入风电市场，提升公司在液压领域的综合实力，巩固市场地位，促进公司长期健康发展。因此，我们预计，公司2025-2027年营业收入分别为7.84/9.56/11.58亿元，归母净利润分别为1.44/1.80/2.21亿元。对应当前股价26.97元（截至2025.3.28收盘价），PE分别为22/18/15倍，考虑到公司近期涨幅过大，且机器人相关产品还处于研发中，下调公司评级至持有。

◆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

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股流通比例(%)	54.60
12个月最高/最低(元)	40.00/8.15
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	3351.31/3915.17

数据来源：聚源 注：2025年3月28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	14.04	41.52	98.00
绝对收益	9.68	60.92	152.47

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-公司点评报告-万通液压-830839：产品结构持续优化，海外市场开拓稳步推进 - 2024.11.13
- 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

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	668.54	628.51	784.09	955.95	1,158.37
增长率（%）	32.46%	-5.99%	24.75%	21.92%	21.18%
归母净利润（百万元）	79.35	108.72	144.36	180.25	221.01
增长率（%）	25.28%	37.02%	32.78%	24.86%	22.62%
ROE（%）	15.29%	18.63%	19.83%	19.85%	19.57%
EPS 最新摊薄（元/股）	0.67	0.91	1.21	1.51	1.85
P/E（倍）	40.52	29.57	22.27	17.84	14.55
P/B（倍）	6.20	5.51	4.42	3.54	2.85

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	470	546	632	852	1039
现金	44	84	115	266	312
应收票据及应收账款	143	154	197	225	301
其他应收款	0	1	0	0	0
预付账款	3	1	3	3	5
存货	86	99	136	131	202
其他流动资产	193	207	180	226	219
非流动资产	213	217	247	281	317
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	183	182	208	237	272
无形资产	22	21	20	19	18
其他非流动资产	9	14	19	25	26
资产总计	683	763	879	1133	1356
流动负债	133	160	139	209	209
短期借款	14	10	11	12	11
应付票据及应付账款	86	112	81	161	146
其他流动负债	34	38	47	36	52
非流动负债	31	19	12	16	18
长期借款	20	0	1	2	3
其他非流动负债	11	19	11	14	15
负债合计	164	180	151	225	227
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	119	119	119	119	119
资本公积	195	196	196	196	196
留存收益	217	278	423	603	824
归属母公司股东权益	519	584	728	908	1129
负债和股东权益	683	763	879	1133	1356

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	66	122	78	205	106
净利润	79	109	144	180	221
折旧摊销	22	20	20	25	31
财务费用	1	-1	-2	-4	-6
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-51	-19	-80	-4	-146
其他经营现金流	14	12	-4	7	6
投资活动现金流	-11	-13	-50	-60	-67
资本支出	12	13	58	57	65
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	1	0	8	-3	-1
筹资活动现金流	-33	-69	2	6	7
短期借款	5	-4	1	1	-1
长期借款	-5	-20	1	1	1
普通股增加	-1	-0	0	0	0
资本公积增加	-2	0	0	0	0
其他筹资现金流	-30	-46	0	5	6
现金净增加额	22	40	31	152	46

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	669	629	784	956	1158
营业成本	523	453	551	670	809
营业税金及附加	4	5	5	6	8
销售费用	8	9	12	14	17
管理费用	20	20	25	29	35
研发费用	26	26	33	39	47
财务费用	1	-1	-2	-4	-6
资产和信用减值损失	-4	-4	-3	-4	-5
其他收益	7	11	6	8	8
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	89	124	164	205	251
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	89	124	163	205	251
所得税	10	15	19	24	30
净利润	79	109	144	180	221
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	79	109	144	180	221
EBITDA	113	144	182	227	276
EPS (元)	0.67	0.91	1.21	1.51	1.85

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	32.5	-6.0	24.8	21.9	21.2
营业利润(%)	54.5	39.2	32.3	25.3	22.4
归属于母公司净利润(%)	25.3	37.0	32.8	24.9	22.6
获利能力					
毛利率(%)	21.7	27.9	29.7	29.9	30.2
净利率(%)	11.9	17.3	18.4	18.9	19.1
ROE(%)	15.3	18.6	19.8	19.8	19.6
ROIC(%)	14.5	18.1	19.2	19.1	18.8
偿债能力					
资产负债率(%)	24.1	23.6	17.2	19.8	16.7
净负债比率(%)	-1.1	-11.6	-13.5	-27.2	-25.8
流动比率	3.5	3.4	4.5	4.1	5.0
速动比率	2.9	2.8	3.5	3.4	4.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9
应收账款周转率	4.9	4.2	4.6	4.6	4.5
应付账款周转率	6.3	4.6	5.7	5.5	5.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.91	1.21	1.51	1.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	1.02	0.65	1.72	0.89
每股净资产(最新摊薄)	4.35	4.90	6.11	7.62	9.47
估值比率					
P/E	40.5	29.6	22.3	17.8	14.5
P/B	6.2	5.5	4.4	3.5	2.8
EV/EBITDA	28.4	21.9	17.1	13.1	10.6

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。