

# 万通液压 (920839)

## 2026 一季报点评: 受交付与费用计提影响业绩短期下滑, 继续看好海外与新品拓展增量买入 (维持)

2026 年 04 月 28 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 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书: S0600124080015

sh\_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	628.51	696.47	760.80	880.40	1,089.40
同比	(5.99)	10.81	9.24	15.72	23.74
归母净利润 (百万元)	108.72	125.53	144.71	169.64	240.36
同比	37.02	15.46	15.27	17.23	41.69
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.92	1.06	1.22	1.44	2.03
P/E (现价&最新摊薄)	37.52	32.50	28.19	24.05	16.97

### 投资要点

■ **2026Q1 营收基本持平, 归母净利润短期承压下滑。**公司发布 2026 年度一季报, 2026Q1 实现营收 1.67 亿元, 同比+0.11%, 环比-12.45%; 归母净利润 0.26 亿元, 同比-23.31%, 环比-14.22%; 扣非归母净利润 0.25 亿元, 同比-24.10%, 环比-14.39%。截至 2026Q1, 公司合同负债同比+46%, 主要系本报告期末已支付预付款的未交付订单增加带动客户预付款上升, 以及本期部分新开发客户采用预付的结算方式增加所致, 公司订单储备充足。

■ **2026Q1 业绩波动主要受交付节奏与费用计提影响。**公司一季度业绩下滑主要系: 1) 部分高毛利率海外在手订单因客户年度招标、合同流程等客观因素尚未完成交付, 未在本报告期确认收入; 2) 自卸车专用油缸受益于新能源重卡产业链需求景气, 收入快速增长, 导致公司高毛利产品收入占比降低, 导致综合毛利率同比下降 2.44pct; 3) 研发与财务费用增加, 期间费用率上升。公司在推进战略转型升级期间, 未因短期业绩波动而削减战略性研发投入, 研发费用在本季度同比+16.28%; 同时, 财务费用同比大幅增加, 主要受汇率波动影响, 汇兑损失增加以及发行可转债确认的利息费用增加所致。由此, 公司 2026Q1 期间费用率同比+1.97pct, 但仍处于行业较低水平。此外, 信用减值损失同比+143%, 主要系本季度末公司存在质保金类型的订单金额增加, 导致计提的合同资产减值损失增加, 公司亦针对期末车况较差的车辆计提了减值准备。

■ **液压油缸基本盘稳固, 打造油气弹簧底盘应用新增长曲线: 1) 聚焦液压系统价值量最高部件, 细分赛道差异化竞争:**2021 年液压油缸在液压系统中的价值占比为 35.6%, 公司在自卸车与采掘装备细分领域构筑差异化优势, 为卡特彼勒、徐工、三一、中联等行业领军企业合作供应商。2) **油气弹簧为油气悬架核心执行元件, 打开新增长曲线:**油气悬架具备非线性刚度、优异的阻尼性能和高度可调性等突出优点, 公司自研多款油气弹簧产品, 广泛应用于重型矿用、宽体自卸车、多桥运输车、特殊运输设备等, 油气弹簧有望驱动乘用车底盘新变革, 为公司带来广阔增量空间。3) **定向可转债切入风电液压赛道:**公司通过定向可转债引入盘古智能(国内知名集中润滑系统和液压系统制造企业, 2025 年在风电领域集中润滑系统的国内市占率已超 60%)战略合作, 双方在液压产品、下游市场及技术工艺等方面具备良好协同性, 公司产品可用作风电液压变桨系统和液压偏航系统的执行元件, 价值占比较高。

■ **盈利预测与投资评级:**公司一季度短期盈利承压属阶段性现象, 长期成长逻辑未破, 伴随海外订单落地、产品结构优化, 盈利有望逐季改善。维持公司 2026~2028 年归母净利润预测为 1.45/1.70/2.40 亿元, 对应 PE 为 28/24/17 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:**宏观经济波动; 市场竞争加剧; 市场推广不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	34.51
一年最低/最高价	29.02/60.86
市净率(倍)	6.01
流通 A 股市值(百万元)	2,474.45
总市值(百万元)	4,079.43

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.74
资产负债率(%,LF)	37.00
总股本(百万股)	118.21
流通 A 股(百万股)	71.70

### 相关研究

《万通液压(920839): 2025 年报点评: 扣非归母净利润同比+21%, 自卸车油缸与境外业务增速亮眼》

2026-04-21

## 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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>812</b>	<b>892</b>	<b>1,002</b>	<b>1,150</b>	<b>营业总收入</b>	<b>696</b>	<b>761</b>	<b>880</b>	<b>1,089</b>
货币资金及交易性金融资产	335	400	491	571	营业成本(含金融类)	488	528	608	719
经营性应收款项	320	330	335	378	税金及附加	4	5	6	7
存货	103	102	110	120	销售费用	10	11	12	15
合同资产	54	59	66	81	管理费用	20	21	24	28
其他流动资产	0	0	0	1	研发费用	30	33	39	48
<b>非流动资产</b>	<b>218</b>	<b>210</b>	<b>199</b>	<b>185</b>	财务费用	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	5	5	5	6
固定资产及使用权资产	190	185	176	163	投资净收益	(1)	0	0	0
在建工程	5	3	2	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	21	20	19	19	减值损失	(7)	(4)	(5)	(5)
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	<b>营业利润</b>	<b>142</b>	<b>164</b>	<b>193</b>	<b>273</b>
其他非流动资产	2	3	2	3	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,031</b>	<b>1,102</b>	<b>1,201</b>	<b>1,336</b>	<b>利润总额</b>	<b>143</b>	<b>165</b>	<b>193</b>	<b>273</b>
<b>流动负债</b>	<b>209</b>	<b>214</b>	<b>231</b>	<b>250</b>	减:所得税	17	20	23	33
短期借款及一年内到期的非流动负债	28	20	25	29	<b>净利润</b>	<b>126</b>	<b>145</b>	<b>170</b>	<b>240</b>
经营性应付款项	141	147	152	160	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	3	4	4	<b>归属母公司净利润</b>	<b>126</b>	<b>145</b>	<b>170</b>	<b>240</b>
其他流动负债	38	44	51	57	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.06	1.22	1.44	2.03
非流动负债	159	158	158	158	EBIT	144	165	193	273
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	166	191	221	302
应付债券	138	138	138	138	毛利率(%)	29.94	30.67	30.94	34.00
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	18.02	19.02	19.27	22.06
其他非流动负债	21	20	20	20	收入增长率(%)	10.81	9.24	15.72	23.74
<b>负债合计</b>	<b>368</b>	<b>371</b>	<b>389</b>	<b>407</b>	归母净利润增长率(%)	15.46	15.27	17.23	41.69
归属母公司股东权益	662	730	812	928					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>662</b>	<b>730</b>	<b>812</b>	<b>928</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,031</b>	<b>1,102</b>	<b>1,201</b>	<b>1,336</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	159	168	192	217	每股净资产(元)	5.52	6.10	6.79	7.77
投资活动现金流	(182)	(20)	24	15	最新发行在外股份(百万股)	118	118	118	118
筹资活动现金流	106	(84)	(84)	(122)	ROIC(%)	17.79	16.87	18.22	23.23
现金净增加额	81	62	132	111	ROE-摊薄(%)	18.95	19.81	20.89	25.90
折旧和摊销	23	26	28	29	资产负债率(%)	35.73	33.71	32.38	30.51
资本开支	(12)	(18)	(17)	(15)	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.50	28.19	24.05	16.97
营运资本变动	(0.4)	(7)	(11)	(59)	P/B(现价)	6.25	5.66	5.08	4.44

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>