

万通液压 (920839.BJ)

2026年04月28日

投资评级：买入（维持）
自卸车专用油缸+57%、境外收入+31%，探索油气弹簧新能源乘用车拓展
——北交所信息更新
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

余中天（分析师）

yuzhongtian@kysec.cn

证书编号：S0790525050003

日期	2026/4/28
当前股价(元)	34.51
一年最高最低(元)	60.86/29.02
总市值(亿元)	40.79
流通市值(亿元)	22.45
总股本(亿股)	1.18
流通股本(亿股)	0.65
近3个月换手率(%)	77.1

北交所研究团队

● 2025 全年实现归母净利润 1.26 亿元+15.46%，维持“买入”评级

万通液压公布 2025 年年报，全年实现总营业收入 6.96 亿元，同比增长 10.81%；实现归母净利润 1.26 亿元，同比增长 15.46%。考虑到采掘设备用缸订单持续承压，我们小幅下调 2026~2027、并增加 2028 年盈利预测，预计 2026~2028 年实现归母净利润 1.62/1.93/2.15 亿元（原值 2026~2027 为 1.86/2.01 亿元），对应 EPS 为 1.37/1.63/1.82 元，当前股价对应 PE 为 25.2/21.1/18.9X。考虑到万通液压海外拓展成效显著，并预期合作盘古智能进入风电领域，维持“买入”评级。

● 自卸车专用油缸业务营收同比增长 57.11%，境外营业收入同比提升 31.30%

2025 全年自卸车专用油缸、机械装备用缸和油气弹簧产品营业收入占总营业收入的比例分别为 27.65%，51.24%，17.22%。自卸车专用油缸业务营收同比增长 57.11%，在政策红利持续释放与基建投资稳步落地的双重驱动下，自卸车行业迎来结构性复苏。新能源重卡快速增长，为自卸车产业链带来了存量更新与技术升级的双重机遇，带动自卸车专用油缸产品的需求攀升。机械装备用缸毛利率同比增加 1.34pct，JG 装备用缸及境外机械装备用缸等高毛利率产品收入占比增加带动毛利率的提升。从收入来源地看，境外营业收入同比提升 31.30%，公司持续深化与境外核心客户的战略合作，有效带动客户采购规模同比提升。

● 2025 新能源重卡终端销售+182%，引入上汽金控探索油气弹簧乘用车拓展

据中国汽车工业协会统计，2025 年商用车产销分别完成 426.1 万辆和 429.6 万辆，同比分别增长 12% 和 10.9%；出口达到 106 万辆，同比增长 17.2%。新能源重卡加速崛起，成为行业亮点，根据交强险数据，2025 年国内新能源重卡累计终端销售达 23.11 万辆，同比增长 182%，2026 年 1 月，新能源自卸车销售 2,355 辆，同比增长 70%，市场渗透率达 52.89%。2025 年 10 月，公司通过向特定对象发行可转债，引入上海汽车集团金控管理有限公司作为产业投资者，积极探索油气弹簧在新能源乘用车领域的拓展。

● **风险提示：**技术更新风险、客户集中度较高风险、下游需求不及预期风险。其他风险详见倒数第二页标注 1

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	629	696	807	946	1,058
YOY(%)	-6.0	10.8	15.8	17.2	11.8
归母净利润(百万元)	109	126	162	193	215
YOY(%)	37.0	15.5	28.9	19.3	11.6
毛利率(%)	27.9	29.9	29.3	29.4	29.2
净利率(%)	17.3	18.0	20.1	20.4	20.4
ROE(%)	18.6	19.0	19.6	20.1	19.3
EPS(摊薄/元)	0.92	1.06	1.37	1.63	1.82
P/E(倍)	37.5	32.5	25.2	21.1	18.9
P/B(倍)	7.0	6.2	5.0	4.3	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《油气弹簧快速放量，战略合作开启风电第二增长曲线——北交所信息更新》-2025.10.27

《重卡、JG 装备等推动主要产品营收毛利双增，2025H1 归母净利润+40.33%——北交所信息更新》-2025.9.11

《液压油缸、丝杆、油气弹簧发展快并计划切入风电，2025Q1 归母净利润+61%——北交所信息更新》-2025.5.3

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	546	812	974	1099	1257
现金	84	245	427	466	621
应收票据及应收账款	154	229	202	240	255
其他应收款	1	0	0	1	0
预付账款	1	2	2	3	3
存货	99	103	125	142	141
其他流动资产	207	233	216	248	238
非流动资产	217	218	199	182	164
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	182	190	173	158	142
无形资产	21	21	19	18	17
其他非流动资产	14	8	7	6	4
资产总计	763	1031	1173	1281	1421
流动负债	160	209	227	231	250
短期借款	10	27	12	7	3
应付票据及应付账款	112	141	144	159	173
其他流动负债	38	41	70	64	73
非流动负债	19	159	123	92	57
长期借款	0	138	106	73	38
其他非流动负债	19	21	17	19	19
负债合计	180	368	349	323	307
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	119	118	118	118	118
资本公积	196	191	191	191	191
留存收益	278	345	507	700	915
归属母公司股东权益	584	662	824	958	1114
负债和股东权益	763	1031	1173	1281	1421

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	122	159	141	143	262
净利润	109	126	162	193	215
折旧摊销	20	22	19	20	20
财务费用	-1	0	-2	-5	-7
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	-19	-0	-31	-65	36
其他经营现金流	12	11	-6	-1	-2
投资活动现金流	-13	-182	60	-12	-16
资本支出	13	13	3	-0	2
长期投资	0	-170	0	0	0
其他投资现金流	0	0	63	-13	-13
筹资活动现金流	-69	106	-18	-92	-91
短期借款	-4	17	-15	-5	-4
长期借款	-20	138	-32	-33	-35
普通股增加	-0	-1	0	0	0
资本公积增加	0	-5	0	0	0
其他筹资现金流	-46	-44	30	-54	-52
现金净增加额	40	81	183	38	155

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	629	696	807	946	1058
营业成本	453	488	570	668	748
营业税金及附加	5	4	5	6	7
营业费用	9	10	10	12	14
管理费用	20	20	20	22	24
研发费用	26	30	30	34	37
财务费用	-1	0	-2	-5	-7
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	-1
其他收益	11	5	8	8	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	-1	-0	-0	-0
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	124	142	184	219	244
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	124	143	184	219	245
所得税	15	17	22	26	29
净利润	109	126	162	193	215
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	109	126	162	193	215
EBITDA	143	167	201	234	258
EPS(元)	0.92	1.06	1.37	1.63	1.82

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-6.0	10.8	15.8	17.2	11.8
营业利润(%)	39.2	15.2	28.8	19.4	11.6
归属于母公司净利润(%)	37.0	15.5	28.9	19.3	11.6
毛利率(%)	27.9	29.9	29.3	29.4	29.2
净利率(%)	17.3	18.0	20.1	20.4	20.4
ROE(%)	18.6	19.0	19.6	20.1	19.3
ROIC(%)	18.0	15.3	16.4	17.6	17.6
偿债能力					
资产负债率(%)	23.6	35.7	29.8	25.2	21.6
净负债比率(%)	-11.6	-11.2	-33.6	-36.8	-49.1
流动比率	3.4	3.9	4.3	4.8	5.0
速动比率	2.8	3.4	3.7	4.1	4.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.2	3.9	4.0	4.3	4.3
应付账款周转率	4.6	3.9	4.0	4.4	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.06	1.37	1.63	1.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	1.34	1.19	1.21	2.22
每股净资产(最新摊薄)	4.94	5.52	6.89	8.03	9.35
估值比率					
P/E	37.5	32.5	25.2	21.1	18.9
P/B	7.0	6.2	5.0	4.3	3.7
EV/EBITDA	28.0	23.5	18.8	15.7	13.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

1截至4月27日开源证券自营投资持仓6048股，无限售期，本材料完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn