

起重运输设备

华伍股份（300095.SZ）

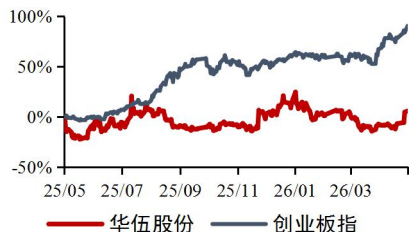
增持-A(首次)

盈利能力逐步修复，矿卡制动器打开成长空间

2026年5月12日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年5月11日

收盘价（元/股）：	11.17
年内最高/最低（元/股）：	13.33/8.21
流通A股/总股本（亿股）：	3.18/3.94
流通A股市值（亿元）：	35.48
总市值（亿元）：	44.06

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股)：	0.04
摊薄每股收益(元/股)：	0.04
每股净资产(元/股)：	3.74
净资产收益率(%)：	1.06

资料来源：常闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

贾国琛

执业登记编码：S0760525120001

邮箱：jiaguochen@sxzq.com

事件描述

➢ 近日，华伍股份发布2025年报和2026年第一季度报。2025年公司实现营业收入12.86亿元，同比+6.57%；归母净利润为-2.08亿元，同比减亏28.85%；扣非净利润为-2.13亿元，同比减亏29.32%。2026年Q1公司实现营业收入2.63亿元，同比-5.44%；归母净利润为1690.68万元，同比+71.12%；扣非净利润为1323.31万元，同比+49.00%。

事件点评

➢ **主业稳健增长，矿卡、港口起重、风电订单充足。**2025年公司收入增长主要受工业制动器主业稳步向好驱动，工业制动器主业实现销售收入8.83亿元，同比增长10.84%。从产品结构看，起重运输制动系统实现收入4.85亿元，同比增长3.03%；风电制动系统实现收入3.14亿元，同比增长18.71%；摩擦衬垫实现收入0.66亿元，同比增长22.54%；金属管件、阀门产品实现收入2.35亿元，同比增长5.50%；轨道交通制动系统实现收入3054.05万元，同比增长130.28%。公司在港口、冶金、水电、海工等传统优势领域保持稳健增长，风电业务通过结构优化和成本管控实现盈利能力触底回升，矿卡液压干盘制动器实现批量供货、湿式多盘制动器已进入国内头部矿卡主机厂供应体系并取得批量订单。公司26Q1市场开拓推进顺利，其中矿卡制动器业务实现销售收入1686万元，同比增长112.89%，矿卡、港口起重市场、风电后市场等板块新签订单同比提升，在手订单充裕，为全年增长奠定基础。

➢ **加快提质增效，盈利能力逐步修复。**2025年公司毛利率为21.61%，同比+3.55pct；净利率为-17.94%，同比+10.86pct，亏损幅度有所收窄。全年利润承压的核心原因：一是长沙天映及贵州华伍被申请破产并计提大额坏账准备及投资损失，对合并报表影响金额为-0.94亿元；二是安德科技剩余商誉5435.18万元全额计提减值准备，且安德科技2025年经营净利润为-1.19亿元。2026年Q1公司毛利率为25.99%，同比+2.64pct、环比+12.19pct；净利率为6.33%，同比+3.52pct、环比+97.52pct，盈利能力呈现修复趋势。26Q1公司工业制动器主业保持快速发展，母公司实现收入1.79亿元，实现净利润3503.20万元。但安德科技与华伍轨交与分别亏损1090.92和644.4万元影响当期利润，公司分别通过转让安德科技51%股权，精简华伍轨交人员和开支的方式提质增效。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



➤ **矿卡市场持续突破，加大产能建设支撑后续成长。**公司在港口、冶金、水电、海工等传统优势市场地位稳固，完成盐田港自动化码头、印尼三宝壟岸桥、韩国 POSCO 光阳卸船机、土耳其岸桥等国内外重点项目配套，工业制动器主业销售收入保持增长。矿卡制动器方面，公司成立矿卡制动器工作组，打通产品研发、制造、销售和原材料采购各环节堵点，液压干盘制动器实现批量供货，湿式多盘制动器产品验证得到客户认可，已进入国内头部矿卡主机厂供应体系并取得批量订单，并已启动“年产 10000 套矿卡制动器建设项目”为后续放量做好准备。

投资建议

- 短期看，公司风电与港口制动基本盘稳固，主业盈利修复，业绩拐点确立，同时回购注销提振估值信心。中长期看，矿卡制动有望成为公司第二增长曲线，国产替代与出海打开空间。
- 我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 14.42、16.60、19.14 亿元；归母净利润分别为 1.12 亿元、1.42 亿元、1.75 亿元，EPS 分别为 0.28、0.36、0.44 元，对应 5 月 11 日收盘价，PE 分别为 39、31、25 倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

风险提示

- 宏观经济波动可能影响下游行业需求，行业政策调整可能对业务开展带来不确定性；
- 市场竞争持续加剧，可能导致产品价格、市场份额受到冲击；
- 客户认证周期较长、项目落地进度不及预期，可能影响业绩兑现节奏。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,207	1,286	1,442	1,660	1,914
YoY(%)	-10.4	6.6	12.1	15.1	15.3
净利润(百万元)	-293	-208	112	142	175
YoY(%)	-585.3	28.9	153.6	27.0	23.5
毛利率(%)	18.1	21.6	25.5	26.8	27.4
EPS(摊薄/元)	-0.74	-0.53	0.28	0.36	0.44
ROE(%)	-18.8	-15.1	7.6	8.9	10.1
P/E(倍)	-15.1	-21.2	39.4	31.1	25.1
P/B(倍)	2.6	3.1	2.9	2.7	2.5
净利率(%)	-24.3	-16.2	7.7	8.5	9.2

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2295	2229		2895	3584
现金	602	752	1017	1116	1318
应收票据及应收账款	916	853	1069	1006	1386
预付账款	18	21	23	27	31
存货	548	438	538	567	641
其他流动资产	212	166	206	179	207
非流动资产	919	774	810	828	859
长期投资	25	25	29	31	33
固定资产	523	460	477	514	557
无形资产	138	103	85	66	42
其他非流动资产	232	186	219	217	228
资产总计	3214	3003	3664	3723	4443
流动负债	1018	988	1413	1480	2170
短期借款	126	235	348	595	883
应付票据及应付账款	531	469	793	596	992
其他流动负债	361	284	272	289	295
非流动负债	349	487	596	454	313
长期借款	318	458	566	424	283
其他非流动负债	31	29	30	30	30
负债合计	1367	1475	2009	1934	2483
少数股东权益	128	109	124	142	164
股本	420	420	394	394	394
资本公积	1121	1120	1146	1146	1146
留存收益	336	88	206	364	556
归属母公司股东权益	1719	1420	1531	1647	1797
负债和股东权益	3214	3003	3664	3723	4443

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	216	165	167	123	222
净利润	-348	-231	127	159	198
折旧摊销	77	77	61	68	79
财务费用	25	25	16	22	30
投资损失	-2	-2	-3	-0	-1
营运资金变动	142	82	-41	-122	-85
其他经营现金流	322	213	8	-4	2
投资活动现金流	-9	-13	-101	-82	-111
筹资活动现金流	-185	36	32	-162	-211
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.74	-0.53	0.28	0.36	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.42	0.42	0.31	0.56
每股净资产(最新摊薄)	4.36	3.60	3.88	4.18	4.55

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1207	1286	1442	1660	1914
营业成本	989	1008	1073	1215	1389
营业税金及附加	15	15	17	20	23
营业费用	68	72	58	66	77
管理费用	121	104	79	91	101
研发费用	51	57	55	63	71
财务费用	25	25	16	22	30
资产减值损失	-326	-251	-14	-17	-19
公允价值变动收益	-0	-0	0	0	0
投资净收益	2	2	3	0	1
营业利润	-367	-232	132	166	206
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	3	5	3	3	3
利润总额	-368	-236	131	164	204
所得税	-20	-5	4	5	6
税后利润	-348	-231	127	159	198
少数股东损益	-55	-22	15	18	22
归属母公司净利润	-293	-208	112	142	175
EBITDA	-280	-137	200	245	303

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-10.4	6.6	12.1	15.1	15.3
营业利润(%)	-694.7	36.9	157.2	25.1	24.1
归属于母公司净利润(%)	-585.3	28.9	153.6	27.0	23.5
获利能力					
毛利率(%)	18.1	21.6	25.5	26.8	27.4
净利率(%)	-24.3	-16.2	7.7	8.5	9.2
ROE(%)	-18.8	-15.1	7.6	8.9	10.1
ROIC(%)	-13.9	-9.2	5.1	6.1	6.9
偿债能力					
资产负债率(%)	42.5	49.1	54.8	51.9	55.9
流动比率	2.3	2.3	2.0	2.0	1.7
速动比率	1.5	1.6	1.5	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.2	1.5	1.5	1.6	1.6
应付账款周转率	2.0	2.0	1.7	1.8	1.8
估值比率					
P/E	-15.1	-21.2	39.4	31.1	25.1
P/B	2.6	3.1	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	-16.6	-33.9	23.0	18.8	15.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

