

万通液压（920839）

2026 年中报点评：自卸车专用油缸延续高增长，2026Q2 归母净利润环比+37%

买入（维持）

2026 年 08 月 22 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@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

证券分析师 武阿兰

执业证书：S0600526070005

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	169.63	240.35
同比（%）	37.02	15.46	15.27	17.22	41.69
EPS-最新摊薄（元/股）	0.92	1.06	1.22	1.43	2.03
P/E（现价&最新摊薄）	26.08	22.59	19.60	16.72	11.80

投资要点

■ **2026H1 营收与利润同步小幅下滑，26Q2 归母净利润环比+37%**。公司发布 2026 年中报，2026H1 实现营收 3.73 亿元，同比+8%；归母净利润 0.61 亿元，同比-9%；扣非归母净利润 0.59 亿元，同比-10%。单季度来看，2026Q2 实现营收 2.06 亿元，环比+24%；归母净利润 0.35 亿元，环比+37%；扣非归母净利润 0.34 亿元，环比+36%。2026H1 公司销售毛利率 29.36%，同比-1.20pct；销售净利率 16.49%，同比-3.05pct。费用率方面，2026H1 财务费用同比+562%，主要系本期汇兑损失同比增加，叠加可转债按期计提利息所致。分区域看，2026 年上半年公司境内收入 3.29 亿元，同比+10.43%，主要系自卸车专用油缸收入快速增长拉动；境外收入 0.43 亿元，同比-6.34%，主要受地缘政治冲突扰动及部分境外客户需求阶段性调整影响。

■ **自卸车专用油缸增速明显，油气弹簧毛利率稳步提升，机械装备用缸受采掘需求调整有所回落**。1) 自卸车专用油缸 2026 年上半年营收 1.25 亿元/同比+45%，占总营收比例 34%，主要受益于终端市场结构性复苏与新能源渗透率加速提升，但受境内低毛利业务占比提升影响，毛利率同比-2.22pct 至 23.56%。2) 机械装备用缸仍为第一大收入来源，2026H1 实现营收 1.70 亿元/同比-7%，占总营收的比重为 46%，该业务收入同比下滑主要系 2026 年上半年全国规模以上工业原煤累计产量同比-1.7%，公司采掘设备用缸订单亦同比减少，但工程机械用油缸受益于境内需求复苏实现同比增长，一定程度缓冲该业务下行压力。3) 油气弹簧营收 0.66 亿元/同比+3%，受益于下游市场向大吨位、高附加值及新能源车型方向持续升级，全油气悬挂系统渗透率稳步提升，油气弹簧单车价值量同步增长，带动该业务毛利率同比+1.20pct 至 50.94%。

■ **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) 细分赛道差异化竞争：公司在自卸车与采掘装备细分领域构筑产品差异化优势，成功成为卡特彼勒、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) 拓展风电赛道：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，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。

■ **盈利预测与投资评级**：我们维持公司 2026~2028 年归母净利润预测为 1.45/1.70/2.40 亿元，对应 PE 为 20/17/12 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：宏观经济波动；市场竞争加剧；新品市场推广不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.99
一年最低/最高价	22.54/60.86
市净率(倍)	4.36
流通 A 股市值(百万元)	1,723.92
总市值(百万元)	2,835.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.50
资产负债率(%,LF)	34.40
总股本(百万股)	118.21
流通 A 股(百万股)	71.86

相关研究

《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》

2026-04-28

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
流动资产	812	888	998	1,147	营业总收入	696	761	880	1,089
货币资金及交易性金融资产	335	396	487	568	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
非流动资产	218	211	200	186	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	营业利润	142	164	193	273
其他非流动资产	2	4	3	4	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,031	1,099	1,199	1,333	利润总额	143	165	193	273
流动负债	209	214	231	250	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	净利润	126	145	170	240
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	归属母公司净利润	126	145	170	240
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	1.43	2.03
非流动负债	159	157	157	157	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	19	19	19	收入增长率(%)	10.81	9.24	15.72	23.74
负债合计	368	371	388	407	归母净利润增长率(%)	15.46	15.27	17.22	41.69
归属母公司股东权益	662	729	810	926					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	662	729	810	926					
负债和股东权益	1,031	1,099	1,199	1,333					

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	6.08	6.78	7.76
投资活动现金流	(182)	(21)	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	16.89	18.25	23.27
现金净增加额	81	59	132	111	ROE-摊薄(%)	18.95	19.86	20.93	25.95
折旧和摊销	23	26	28	29	资产负债率(%)	35.73	33.72	32.39	30.51
资本开支	(12)	(18)	(17)	(15)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.59	19.60	16.72	11.80
营运资本变动	0	(7)	(11)	(59)	P/B (现价)	4.34	3.94	3.54	3.09

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>