

2026 年 09 月 23 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主动调结构提质增效，矿卡放量与风电修复共筑成长

—华伍股份（300095.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：尤少炜 S1050525030002

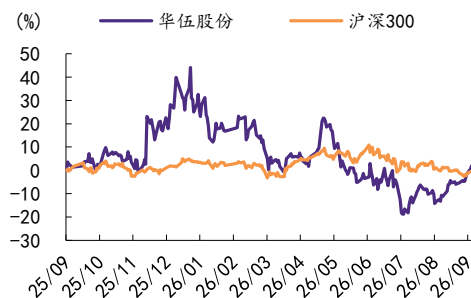
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-22

当前股价（元）	9.01
总市值（亿元）	36
总股本（百万股）	394
流通股本（百万股）	318
52 周价格范围（元）	7.42-13.16
日均成交额（百万元）	199.14

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华伍股份（300095）：业绩拐点已现，矿卡制动器放量驱动新一轮增长》2026-05-27

收入主动收缩、盈利质量抬升，归母净利润高增余一次性因素审视

2026 年上半年，华伍股份实现营业收入 5.89 亿元，同比下降 5.99%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.79 亿元，同比大幅增长 370.59%。归母净利润的高增长主要来自一次性、非经常性因素：报告期内公司出售安德科技 51%股权后确认损益 0.16 亿元，子公司长沙天映被破产管理人接管后不再纳入合并报表范围确认损益 0.45 亿元，两者共同推动投资收益达 0.64 亿元、占利润总额的 75.94%；同期归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润仅为 0.12 亿元，同比下降 19.98%。扣非下滑主要受三方面拖累：安德科技 2026 年上半年仍在并表范围内、亏损增加至 0.23 亿元；期末出表被动形成对安德科技的财务资助借款及股权应收款、两项合计计提坏账准备 0.20 亿元；华伍晨投因轨交业务收缩、人员裁减导致亏损增加至 0.14 亿元。收入端下滑主要由于公司为优化产品结构、提升盈利质量，低毛利率产品主动收缩，即收入回落属主动战略选择而非需求萎缩。与之相印证，公司盈利质量明显改善：母公司工业制动器综合毛利率由 25.99%提升至 35.40%；基本盘起重运输制动系统实现营业收入 2.34 亿元、同比增长 6.68%，毛利率 45.54%、同比提升 4.46 个百分点。整体而言，公司以短期收入体量换取产品结构优化，主业盈利能力稳步抬升，后续核心观察点在于低毛利业务出清后收入能否重回增长通道。

矿卡制动器放量提速，国产替代打开第二成长曲线

矿卡制动器是报告期内公司增量最为突出的业务板块。2026 年上半年，公司矿卡制动器实现含税收入 0.44 亿元，同比增长 217.49%；签署订单含税金额 0.59 亿元，同比增长 194.48%，批量订单突破新高，多款产品进入量产阶段，专用衬垫自主配套能力不断增强，矿卡业务正逐步成为公司新的业绩增长引擎。产能端，公司已将原"年产 3,000 台起重机新型智能起重小车新建项目"的剩余募集资金及全部利息变更用于"年产 10,000 套矿卡制动器建设项目"，拟投入募集资金 0.94 亿元，截至 2026 年 6 月 30 日累计投入 0.12 亿元、投资

进度 12.94%，项目预定于 2028 年 1 月 26 日达到可使用状态，为后续大规模放量提供产能储备。从行业逻辑看，全球矿业资源开发格局持续演变推动露天开采规模稳步扩张，矿场企业资本性开支提升直接带动矿用卡车作为核心运输装备的需求增长，进而刺激车辆厂对制动器零部件的采购需求；产品结构上，随着矿卡向大吨位发展及矿山安全监管日益严格，传统干式制动器正逐步向湿式多盘制动器迭代，而目前湿式制动器渗透率尚处低位、未来提升空间较大。竞争格局方面，公司为国内少数具备湿式多盘制动器批量供货能力的供应商，已进入国内头部矿卡主机厂供应体系；国内竞争对手总体规模较小、多以中低端产品为主，高端仍以国外品牌为主。公司以国产替代为战略方向，替代进程有望持续加速，构成区别于单一周期属性的结构性成长来源。

■ 风电制动器盈利修复、后市场提速，海外平台拓展全球化空间

风电制动系统方面，公司主动收缩业务规模，在订单选择上聚焦较高毛利产品，并通过材料配方优化、零部件国产替代、工艺改进等手段持续降本，风电业务毛利率已由负转正、盈利能力得到修复（2026 年上半年风电制动系统毛利率 2.82%，同比提升 5.20 个百分点）；同时公司加大风电后市场拓展力度，挖掘存量风机维保和改造需求，报告期内后市场订单金额同比增长 34.51%。行业层面，“136 号文”抢装之后，长期需求仍由风电大基地建设及海上风电规模化开发驱动，15MW 以上超大型风机及漂浮式项目对制动系统性能提出更高要求，“千乡万村驭风行动”亦催生轻量化、模块化产品需求。同时价格内卷在政策引导下有所改善：国家发改委、能源局《关于进一步规范风电设备市场秩序的通知》要求建立“质量优先、成本合理”的招投标定价机制、对低于成本价中标项目实施重点监管，工信部修订《风电产业高质量发展行动计划》要求主机厂与核心零部件企业签订中长期合作协议并约定价格调整触发条件，从制度层面遏制恶性价格战，有利于修复盈利中枢。客户端，公司风电产品覆盖金风科技、远景能源、运达股份、明阳智能、三一重能、东方电气等国内主要主机厂商，并进入通用电气（GE）、西门子歌美飒、Nordex 等国际企业供应链；同时以境外全资子公司瑞士福尔卡为海外平台，重点拓展港口机械、风电和轨道交通等国际市场，全球化布局有望打开新的成长空间。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 14.74、16.75、18.78 亿元，EPS 分别为 0.32、0.42、0.51 元，当前股价对应 PE 分别为 28.2、21.7、17.5 倍，考虑华伍股份矿卡制动器在国产替代与干式向湿式迭代驱动下放量提速，风电制动器盈利由

负转正并借后市场拓展与风电反内卷政策持续修复，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

矿卡制动器放量节奏不及预期风险；风电制动器毛利率修复不及预期风险；轨道交通业务竞争加剧风险；海外业务受地缘政治及汇率波动影响风险；原材料价格波动风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	1,286	1,474	1,675	1,878
增长率（%）	6.6%	14.6%	13.7%	12.1%
归母净利润（百万元）	-208	126	164	203
增长率（%）	-28.9%	-160.5%	30.0%	23.9%
摊薄每股收益（元）	-0.50	0.32	0.42	0.51
ROE（%）	-13.6%	7.9%	9.9%	11.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	752	906	1,090	1,312
应收款	865	991	1,127	1,263
存货	438	380	326	251
其他流动资产	175	186	194	199
流动资产合计	2,229	2,463	2,737	3,025
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	460	419	382	349
在建工程	37	42	47	52
无形资产	103	98	93	88
长期股权投资	25	25	25	25
其他非流动资产	150	150	150	150
非流动资产合计	774	733	696	663
资产总计	3,003	3,196	3,433	3,688
流动负债：				
短期借款	235	235	235	235
应付账款、票据	469	502	564	624
其他流动负债	265	265	265	265
流动负债合计	988	1,023	1,087	1,151
非流动负债：				
长期借款	458	558	658	758
其他非流动负债	29	29	29	29
非流动负债合计	487	587	687	787
负债合计	1,475	1,610	1,774	1,938
所有者权益				
股本	420	394	394	394
股东权益	1,529	1,585	1,659	1,750
负债和所有者权益	3,003	3,196	3,433	3,688

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	-231	126	164	203
少数股东权益	-22	0	0	0
折旧摊销	76	51	47	43
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	343	-44	-27	-3
经营活动现金净流量	165	133	184	243
投资活动现金净流量	-13	36	32	28
筹资活动现金净流量	2	31	10	-12
现金流量净额	154	200	226	260

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,286	1,474	1,675	1,878
营业成本	1,008	1,061	1,190	1,317
营业税金及附加	15	18	20	22
销售费用	72	79	90	101
管理费用	104	107	115	125
财务费用	25	18	20	21
研发费用	57	61	70	78
费用合计	258	266	295	325
资产减值损失	-181	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
营业利润	-232	148	192	239
加：营业外收入	1	0	0	0
减：营业外支出	5	0	0	0
利润总额	-236	148	192	239
所得税费用	-5	22	28	36
净利润	-231	126	164	203
少数股东损益	-22	0	0	0
归母净利润	-208	126	164	203

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	6.6%	14.6%	13.7%	12.1%
归母净利润增长率	-28.9%	-160.5%	30.0%	23.9%
盈利能力				
毛利率	21.6%	28.0%	29.0%	29.9%
四项费用/营收	20.1%	18.0%	17.6%	17.3%
净利率	-17.9%	8.5%	9.8%	10.8%
ROE	-13.6%	7.9%	9.9%	11.6%
偿债能力				
资产负债率	49.1%	50.4%	51.7%	52.5%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
存货周转率	2.3	2.8	3.7	5.3
每股数据(元/股)				
EPS	-0.50	0.32	0.42	0.51
P/E	-18.2	28.2	21.7	17.5
P/S	2.9	2.4	2.1	1.9
P/B	2.7	2.4	2.3	2.2

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。