开源证券

万通液压（920839.BJ）

2026 年 11 月 14 日

投资评级：买入（维持）

日期	2026/11/13
当前股价(元)	23.12
一年最高最低(元)	48.98/22.11
总市值(亿元)	27.33
流通市值(亿元)	15.07
总股本(亿股)	1.18
流通股本(亿股)	0.65
近 3 个月换手率(%)	74.45

北交所研究团队

相关研究报告

《自卸车油缸终端市场复苏+新能源渗透率提升，两项人形机器人直线关节团标发布—北交所信息更新》-2026.8.23

《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》-2026.4.28

新能源商用车加速崛起，2026Q1-3 实现营业收入 5.48 亿元同比增长 8.32%

——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

● 2026Q1-3 实现营业收入 5.48 亿元同比增长 8.32%，维持“买入”评级

万通液压公布三季报，2026Q1-3 实现营业收入 5.48 亿元，同比增长 8.32%；归母净利润为 9,575 万元，同比微增 0.48%。考虑到部分境外客户需求阶段性调整影响，我们下调盈利预测，预计 2026-2028 年实现归母净利润 1.33/1.62/1.96 亿元（原值 1.62/1.93/2.15 亿元），当前股价对应 EPS 为 1.13/1.37/1.66 元，当前股价对应 PE 为 20.5/16.9/13.9X。鉴于万通液压持续拓展油气弹簧且自卸车油缸方向保持增长，我们维持“买入”评级。

● 入选山东省先进级智能工厂认定名单，全主动式油气悬架布局新能源乘用车

2026 年 6 月，万通液压入选山东省先进级智能工厂（第一批）认定名单，标志着万通液压在数字化、智能化、绿色化制造领域建设成果获得主管部门认定。2026 年 4 月，由上汽金控、上海汇众联合主办的“产投共振·底盘新章”汽车智能底盘新技术、新材料产业π·技术沙龙在上海举办。万通液压携自主研发的全主动式油气悬架系统参展。该产品适配新能源汽车与智能驾驶，具备良好的驾乘舒适性、车身姿态控制等核心技术特点，体现万通液压在新能源乘用车领域的布局。

● 新能源商用车加速崛起，2026 年 6 月新能源重卡单月渗透率已攀升至 44.75%

据中国汽车工业协会统计，2026 年 1-6 月商用车产销分别完成 227.2 万辆和 229.7 万辆，同比分别增长 8.2%和 8.3%，累计销量创近五年同期新高。与此同时，新能源商用车加速崛起，2026 上半年国内新能源商用车销量 54.8 万辆，同比增长 36%。第一商用车数据显示，2026 年 1-6 月国内新能源重卡累计销售 14.00 万辆，同比增长 77%，6 月单月销量达到 3.74 万辆，同比增长 108%，新能源重卡单月渗透率已攀升至 44.75%。卡车网发布的终端上牌数据显示，2026 年 1-6 月国内新能源自卸车累计销量达 20,526 辆，同比增长 99.86%；其中 6 月单月销量达 5,225 辆，同比增长 163.2%，为该细分市场月度销量高点。

● 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。

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	753	946	1,058
YOY(%)	-6.0	10.8	8.2	25.6	11.8
归母净利润(百万元)	109	126	133	162	196
YOY(%)	37.0	15.5	6.1	21.5	21.4
毛利率(%)	27.9	29.9	28.1	27.7	28.9
净利率(%)	17.3	18.0	17.7	17.1	18.6
ROE(%)	18.6	19.0	18.2	19.4	20.2
EPS(摊薄/元)	0.92	1.06	1.13	1.37	1.66
P/E(倍)	25.1	21.8	20.5	16.9	13.9
P/B(倍)	4.7	4.2	3.8	3.3	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

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	865	996	1092
现金	84	245	365	311	507
应收票据及应收账款	154	229	176	267	228
其他应收款	1	0	0	1	0
预付账款	1	2	2	3	3
存货	99	103	114	160	124
其他流动资产	207	233	209	255	230
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	1065	1178	1256
流动负债	160	209	212	253	229
短期借款	10	27	12	7	3
应付票据及应付账款	112	141	130	181	153
其他流动负债	38	41	70	65	72
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	334	345	286
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	478	640	836
归属母公司股东权益	584	662	730	833	970
负债和股东权益	763	1031	1065	1178	1256

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	122	159	150	60	313
净利润	109	126	133	162	196
折旧摊销	20	22	19	20	20
财务费用	-1	0	4	5	3
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	-19	-0	2	-123	99
其他经营现金流	12	11	-9	-4	-5
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	-90	-101	-101
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	-42	-64	-62
现金净增加额	40	81	120	-54	196

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	629	696	753	946	1058
营业成本	453	488	541	684	752
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	21	24	25
研发费用	26	30	32	40	42
财务费用	-1	0	4	5	3
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	-1
其他收益	11	5	5	5	5
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	151	186	225
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	151	186	226
所得税	15	17	18	24	29
净利润	109	126	133	162	196
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	109	126	133	162	196
EBITDA	143	167	169	202	241
EPS(元)	0.92	1.06	1.13	1.37	1.66

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-6.0	10.8	8.2	25.6	11.8
营业利润(%)	39.2	15.2	6.0	22.9	21.4
归属于母公司净利润(%)	37.0	15.5	6.1	21.5	21.4
获利能力					
毛利率(%)	27.9	29.9	28.1	27.7	28.9
净利率(%)	17.3	18.0	17.7	17.1	18.6
ROE(%)	18.6	19.0	18.2	19.4	20.2
ROIC(%)	18.0	15.3	14.9	16.8	18.4
偿债能力					
资产负债率(%)	23.6	35.7	31.4	29.3	22.8
净负债比率(%)	-11.6	-11.2	-29.3	-23.8	-44.6
流动比率	3.4	3.9	4.1	3.9	4.8
速动比率	2.8	3.4	3.5	3.3	4.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.8	0.9
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	1.13	1.37	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	1.34	1.27	0.51	2.65
每股净资产(最新摊薄)	4.94	5.52	6.10	6.97	8.13
估值比率					
P/E	25.1	21.8	20.5	16.9	13.9
P/B	4.7	4.2	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	18.6	15.4	14.7	12.3	9.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。本报告清晰准确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。		

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