

万源通（920060）

2026 年三季报点评：单季度营收与净利润同比大增，新产能推进顺利

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,043	1,180	1,559	1,817	2,177
同比（%）	5.96	13.15	32.11	16.58	19.80
归母净利润（百万元）	123.31	124.71	165.24	233.88	321.16
同比（%）	4.45	1.14	32.49	41.54	37.32
EPS-最新摊薄（元/股）	0.81	0.82	1.09	1.54	2.11
P/E（现价&最新摊薄）	30.20	29.86	22.53	15.92	11.59

■ **事件：**公司发布 2026 年三季度报告，公司 2026Q3 实现营收 4.51 亿元，同比增长 35.84%；归属于上市公司股东的净利润达 6,133 万元，同比大幅增长 73.38%。2026 年 1-9 月公司累计营收 10.45 亿元，同比增长 19.76%，归母净利润 9,657 万元，同比下降 3.57%，较 2026H1 降幅大幅收窄。

投资要点

■ **业绩拐点已现，三季报表现强劲。**2026 上半年公司以覆铜板为代表的主要原材料价格持续高位运行，原材料价格持续高位对公司上半年业绩产生了一定压力；2026 年下半年以来，公司通过快速推进和落实客户端第二轮、第三轮调价的幅度和节奏，实现了盈利能力的积极修复。营收方面，公司持续受益下游需求旺盛，2026 年 3 月份以来，公司双面多层板订单持续饱和；东台工厂上半年持续扩产，且产能利用率一直居高。

■ **东台一厂投产，东台二厂和泰国工厂顺利推进：**据 2026 三季报，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金本期较上年同期增加 122.29%，达 1.17 亿元，主要系本期东台一厂募投项目建设、东台二厂购买土地款和基建首付款以及泰国工厂建设所致。根据公司投关记录，东台二厂分两期建设，一期总投资 5 亿元人民币，月产能 15,000 m²，包括 Tenting 和 mSAP 线路工艺，主要为中高端 HDI 产品规划，我们预计 2027 年四季度试生产。泰国工厂一期为月产能 50,000 m²的单面板，我们预计 2027 年一季度试生产；泰国工厂二期规划为月产能 50,000 m²的高多层板和 HDI 板产能，我们预计 2027 年上半年开工建设。

■ **汽车电子与 AI 相关领域拓展顺利：**公司 2026 年上半年已实现毫米波雷达、激光雷达、环视摄像头、智能座舱等感知层产品的量产交付，并在域控制器、中央计算平台完成 PCB 技术储备。公司深度服务台达电子、光宝科技等全球领先服务器电源制造商，产品已广泛应用于高功率 AI 电源、BBU 电源、液冷服务器等场景。

■ **公司于 2026 年 8 月完成股份回购。**截至 2026 年 8 月 28 日，累计回购 66.75 万股，耗资 1,499.55 万元，占总股本 0.44%，体现管理层对长期价值的信心。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司 2026Q3 业绩超我们此前预期，公司高附加值产品已经放量并稳步贡献业绩，且新增产能推进顺利，有望在未来继续贡献增量，我们上调公司 2026-2028 年归母净利润预测，预计分别为 1.65/2.34/3.21（前值 1.29/1.75/2.28）亿元，对应 PE 分别为 23/16/12 倍，目前估值处于低位，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原材料价格持续因需求波动、境外经营、汇率波动、客户集中度较高风险等。

2026 年 10 月 27 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.45
一年最低/最高价	19.53/39.88
市净率(倍)	3.46
流通 A 股市值(百万元)	2,457.60
总市值(百万元)	3,717.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.07
资产负债率(%,LF)	50.53
总股本(百万股)	152.04
流通 A 股(百万股)	100.52

相关研究

《万源通(920060): 2026 年中报点评: 营收稳步增长，高端转型与海外布局蓄势待发》2026-08-28

《万源通(920060): 2025 年年报点评: 泰国工厂提升贸易韧性，高价值量产品持续扩增》2026-03-10

万源通三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,242	1,475	1,695	2,038	营业总收入	1,180	1,559	1,817	2,177
货币资金及交易性金融资产	322	467	543	687	营业成本(含金融类)	942	1,211	1,386	1,618
经营性应收款项	485	645	802	1,003	税金及附加	9	12	14	16
存货	274	252	289	337	销售费用	17	31	36	44
合同资产	0	0	0	0	管理费用	33	62	55	65
其他流动资产	161	111	61	11	研发费用	43	55	73	87
非流动资产	610	609	589	548	财务费用	2	6	7	5
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	16	3	15	17
固定资产及使用权资产	456	450	420	384	投资净收益	(1)	0	0	0
在建工程	42	43	51	43	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	17	16	15	14	减值损失	(6)	0	0	0
商誉	7	7	7	7	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	12	16	20	23	营业利润	141	184	261	359
其他非流动资产	76	77	77	77	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	1,851	2,084	2,285	2,586	利润总额	139	185	261	359
流动负债	759	957	1,066	1,242	减:所得税	14	19	27	38
短期借款及一年内到期的非流动负债	129	243	193	143	净利润	125	165	234	321
经营性应付款项	593	673	828	1,047	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	1	1	2	归属母公司净利润	125	165	234	321
其他流动负债	36	40	44	50	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.09	1.54	2.11
非流动负债	16	13	13	13	EBIT	145	191	268	364
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	198	252	333	431
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.15	22.28	23.71	25.67
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	10.57	10.60	12.87	14.75
其他非流动负债	16	13	13	13	收入增长率(%)	13.15	32.11	16.58	19.80
负债合计	775	970	1,079	1,256	归母净利润增长率(%)	1.14	32.49	41.54	37.32
归属母公司股东权益	1,076	1,114	1,205	1,331					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,076	1,114	1,205	1,331					
负债和股东权益	1,851	2,084	2,285	2,586					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	169	228	320	419	每股净资产(元)	7.08	7.33	7.93	8.75
投资活动现金流	(243)	(75)	(60)	(40)	最新发行在外股份(百万股)	152	152	152	152
筹资活动现金流	(167)	(18)	(200)	(251)	ROIC(%)	10.65	13.34	17.44	22.70
现金净增加额	(240)	130	61	128	ROE-摊薄(%)	11.59	14.83	19.40	24.13
折旧和摊销	53	62	64	66	资产负债率(%)	41.87	46.54	47.24	48.55
资本开支	(73)	(50)	(35)	(15)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.86	22.53	15.92	11.59
营运资本变动	(22)	(5)	15	27	P/B(现价)	3.46	3.34	3.09	2.80

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>