

2025年01月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

线性驱动器项目稳步推进，构建公司第三增长极

—恒立液压（601100.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-01-22

当前股价（元）	63.53
总市值（亿元）	852
总股本（百万股）	1341
流通股本（百万股）	1341
52周价格范围（元）	42.14-68.89
日均成交额（百万元）	418.2

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

■ 前瞻性布局电动化领域，构建公司第三增长极

伴随液压行业发展，市场对液压产品提出了智能化、绿色化等更高标准的要求，而电动缸凭借性能可靠、动作灵敏、运行平稳等诸多优点，未来的应用场景将进一步拓展，市场需求有望稳步攀升。公司前瞻性布局工程机械电动化领域，有序推进线性驱动器项目建设，该项目达产后公司将形成年产 10.4 万根标准滚珠丝杆电动缸、10 万米标准滚珠丝杆和 10 万米重载滚珠丝杆的生产能力。根据 Value Market Research 数据，2019 年全球滚珠丝杆市场规模为 195.5 亿美元，预计 2026 年将达到 296.6 亿美元，目前公司的滚珠丝杠产品已进行送样和小批量供货，未来随着线性驱动器项目的稳步推进，电动缸业务有望成为公司的第三增长极，公司或将充分受益。

■ 积极开拓海外市场，墨西哥工厂即将投产

公司致力于成为具有国际影响力的高端传动设备供应商和传动方案的提供商，积极进行国际化探索，通过并购德国茵莱等企业以及在美国芝加哥、日本东京、墨西哥蒙特雷等地新设公司的方式进行海外市场的拓展和布局，受益于公司积极推进国际化发展战略，2024 年 H1 公司海外营收实现同比增长 15.29%。同时，公司持续推进海外产能布局，在墨西哥建立液压件生产基地，目前该项目建设已步入尾声，该项目达产后将形成工程机械用油缸 20 万根、延伸缸和其他特种油缸 6.3 万根以及液压泵和马达 15 万台的生产能力，美国市场为全球最大的液压市场，销售占比达 38%，在北美市场的产能布局或将有助于公司开拓美国这一全球最大市场、提升全球市场份额以及完善海外供应体系。

■ 高度重视研发投入，“多元化”战略取得卓越成效

公司高度重视产品的研发创新，致力于开发科技含量高、市场竞争力强的高端液压产品。2024 年 H1 研发投入 3.34 亿元，占营业收入比重 6.92%，报告期内推出了全球最大的打桩船变幅油缸、兼备高精度流量控制与多功能集成化的负载敏感多路阀、结构紧凑且安全可靠的氢气增压缸等一系列创新产品，恒立国际研发中心项目建设也在持续推进中。2024 年 H1 公司紧凑液压、径向柱塞马达等产品市场需求均出现快速增长；新能源、工业真空等非工程机械行业的铸件产品销

售也取得进一步放量；重型装备用非标准油缸的销量达 13.89 万只，同比增长 21.53%，其中，非挖泵阀同比增长 24.30%，盾构机用油缸、起重机用油缸、风电光伏新能源用油缸等非标油缸的销售收入也实现快速增长，公司“多元化”战略取得卓越成效，创新型和多元化的产品体系有望支撑公司持续成长。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 97.44、112.60、131.94 亿元，EPS 分别为 1.95、2.29、2.75 元，当前股价对应 PE 分别为 32.5、27.7、23.1 倍。公司主要从事液压传动控制设备与系统集成的研发、制造、销售和服务工作，考虑到公司前瞻性布局电动缸领域，有望构建自身业务的第三成长曲线；首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

丝杠产品送样不及预期；电动缸发展不及预期；墨西哥工厂建设不及预期；公司产能爬坡不及预期；线性驱动器项目建设不及预期；研发不及预期；液压行业竞争加剧等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	8,985	9,744	11,260	13,194
增长率（%）	9.6%	8.5%	15.6%	17.2%
归母净利润（百万元）	2,499	2,621	3,073	3,682
增长率（%）	6.7%	4.9%	17.2%	19.8%
摊薄每股收益（元）	1.86	1.95	2.29	2.75
ROE（%）	17.3%	16.1%	16.7%	17.5%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	8,124	8,444	10,567	13,051
应收款	1,703	1,815	2,067	2,350
存货	1,692	1,688	1,787	1,868
其他流动资产	1,475	2,114	2,340	2,628
流动资产合计	12,994	14,061	16,762	19,897
非流动资产:				
金融类资产	79	662	662	662
固定资产	2,851	3,295	3,251	3,154
在建工程	1,144	1,426	1,141	913
无形资产	467	446	426	404
长期股权投资	3	8	8	8
其他非流动资产	437	437	437	437
非流动资产合计	4,901	5,612	5,262	4,915
资产总计	17,896	19,673	22,024	24,812
流动负债:				
短期借款	201	99	99	99
应付账款、票据	1,297	1,381	1,532	1,681
其他流动负债	1,289	1,289	1,289	1,289
流动负债合计	3,099	3,035	3,228	3,430
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	353	353	353	353
非流动负债合计	353	353	353	353
负债合计	3,453	3,389	3,581	3,784
所有者权益				
股本	1,341	1,341	1,341	1,341
股东权益	14,443	16,284	18,442	21,028
负债和所有者权益	17,896	19,673	22,024	24,812

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2504	2627	3079	3689
少数股东权益	5	5	6	7
折旧摊销	408	308	352	346
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	-240	-126	-384	-449
经营活动现金净流量	2677	2814	3053	3594
投资活动现金净流量	-3051	-1314	329	325
筹资活动现金净流量	693	-887	-921	-1103
现金流量净额	319	613	2,461	2,815

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,985	9,744	11,260	13,194
营业成本	5,220	5,512	6,111	6,699
营业税金及附加	82	89	102	120
销售费用	186	205	248	290
管理费用	404	526	608	712
财务费用	-369	-184	-215	-246
研发费用	694	750	867	1,016
费用合计	916	1,297	1,508	1,772
资产减值损失	-56	-10	-90	-225
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	2	4	3	0
营业利润	2,815	2,939	3,445	4,128
加: 营业外收入	17	1	1	1
减: 营业外支出	2	2	2	2
利润总额	2,830	2,938	3,444	4,127
所得税费用	326	311	365	437
净利润	2,504	2,627	3,079	3,689
少数股东损益	5	5	6	7
归母净利润	2,499	2,621	3,073	3,682

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	9.6%	8.5%	15.6%	17.2%
归母净利润增长率	6.7%	4.9%	17.2%	19.8%
盈利能力				
毛利率	41.9%	43.4%	45.7%	49.2%
四项费用/营收	10.2%	13.3%	13.4%	13.4%
净利率	27.9%	27.0%	27.3%	28.0%
ROE	17.3%	16.1%	16.7%	17.5%
偿债能力				
资产负债率	19.3%	17.2%	16.3%	15.2%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.3	5.4	5.4	5.6
存货周转率	3.1	3.3	3.5	3.6
每股数据(元/股)				
EPS	1.86	1.95	2.29	2.75
P/E	34.1	32.5	27.7	23.1
P/S	9.5	8.7	7.6	6.5
P/B	5.9	5.3	4.6	4.1

■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

■ 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。