

基础件

恒立液压 (601100.SH)

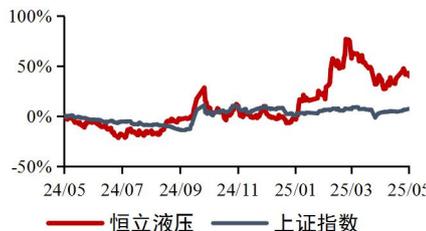
买入-A(首次)

短期受益于挖机复苏，中长期看好电动化和全球化放量

2025年5月13日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年5月13日

收盘价(元):	75.17
年内最高/最低(元):	99.47/41.55
流通A股/总股本(亿):	13.41/13.41
流通A股市值(亿):	1,007.90
总市值(亿):	1,007.90

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	0.46
摊薄每股收益(元):	0.46
每股净资产(元):	12.28
净资产收益率(%):	3.76

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2024 年报和 2025 年一季报。2024 年实现营业收入 93.90 亿元，同比+4.51%；归母净利润 25.09 亿元，同比+0.4%；扣非后归母净利润 22.85 亿元，同比-6.61%。24Q4 营业收入 24.54 亿元，同比-7.06%；归母净利润 7.17 亿元，同比-3.75%。25Q1 营业收入 24.22 亿元，同比+2.56%；归母净利润 6.18 亿元，同比+2.61%。

事件点评

➢ 2024 年盈利增速低于收入增速，主要是新业务布局对费用端的影响。具体来看，2024 年毛利率 42.83%，同比+0.93pct，持续推进降本增效。全年管理费用 5.92 亿元/yoy+46.35%，管理费用率 6.30%/yoy+1.8pct，主要系子公司精密工业及恒立墨西哥开始试生产、人员增加所致。销售费用 2.17 亿元/yoy+26.57%，销售费用率 2.31%/yoy+0.24pct，主要系公司积极拓展业务所致。财务费用-1.31 亿元/yoy+64.34%，财务费用率-1.4%/yoy+2.7pct，主要系汇兑收益减少及公司开展外汇掉期业务，原定期存款的利息收入减少所致。研发费用 7.28 亿元，研发费用率 7.75%，相对稳定。

➢ 液压主业稳健，主要得益于挖机泵阀份额提升、非挖产品放量以及海外市场开拓。公司液压油缸产品收入 47.61 亿元，同比+1.44%，主要得益于产品结构的改善，其中挖机油缸受行业周期影响销售承压、非挖油缸贡献增量。液压泵阀及马达产品收入 35.83 亿元，同比+9.63%，创历史新高，其中挖掘机泵阀产品份额持续提升，工业领域泵阀逐步放量。公司坚定国际化战略，在墨西哥进行产能布局，在美国、巴西、印尼、印度等建有售后中心，在美国、德国、法国、日本等建有研发中心，业务覆盖超 20 多个国家和地区，2024 年国外销售收入 20.74 亿元，同比+7.61%，收入贡献 22.08%。根据互动易信息，公司直接对美出口销售收入约占营业收入的 5%，墨西哥工厂主要供应墨西哥本土市场需求和北美市场需求，关税影响相对可控。

➢ 深入电动化战略布局，线性执行器项目进入批量生产期。为持续深化公司电动化战略布局，公司使用募集资金 14 亿元，投资建设线性驱动器项目。已完成了包括精密滚珠丝杠、行星滚柱丝杠、直线导轨等数十款产品的研发，且于 2024 年第二季度开始进行部分型号试制与方案验证，2024 年 9 月产线设备具备完整加工能力，目前该项目已进入批量生产阶段。公司线性执行器有望应用于机床行业、人形机器人行业等，中长期有望打造新的业务增长极。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 公司是液压行业关键零部件龙头公司，广泛应用于挖机、盾构机、高机、海洋工程装备、新能源装备等领域。短期内，公司将受益于挖机景气度回升，挖机相关油缸、泵阀有望明显增长；中长期内，公司的电动化业务（如线性执行器）、全球化布局（如墨西哥工厂等）将逐步贡献业绩。

预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 2.12/2.44/2.93，对应公司 5 月 13 收盘价 75.17 元，2025-2027 年 PE 分别为 35.4/30.8/25.7，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示

➤ **政策波动风险：**公司所处的液压零部件行业是挖掘机等基建设备、海洋工程设备、港口机械等重型装备的关键配套件行业，其发展与宏观经济形势具有较强的相关性，宏观政策和固定资产投资增速的变化，将对公司下游客户需求造成影响，进而影响公司产品销售。

➤ **市场拓展风险：**公司近年来加快了国际化战略的实施步伐，加大在欧洲、北美、东南亚等海外市场的市场开发力度和投资力度。但由于国际业务受政治、文化、技术、品牌、人力资源等诸多方面因素影响，因此公司的海外业务和海外投资仍具有一定程度的不确定性和风险。

➤ **汇率波动风险：**公司近年来欧洲、北美业务增长迅猛，存在一定数量的欧元、美元业务，如果欧元、美元汇率波动，将对公司财务状况产生一定影响。

➤ **原材料价格波动的风险：**公司主要原材料包括钢材、铸件、锻件、密封件等，采购成本可能受到多种因素的影响，如市场供求、供应商生产状况的变动等，如果钢材等原材料价格上涨，或对公司的生产经营构成一定压力。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,985	9,390	10,679	11,988	13,374
YoY(%)	9.6	4.5	13.7	12.3	11.6
净利润(百万元)	2,499	2,509	2,846	3,275	3,928
YoY(%)	6.7	0.4	13.4	15.1	19.9
毛利率(%)	41.9	42.8	43.5	44.2	45.7
EPS(摊薄/元)	1.86	1.87	2.12	2.44	2.93
ROE(%)	17.3	15.9	15.3	15.4	16.0
P/E(倍)	40.3	40.2	35.4	30.8	25.7
P/B(倍)	7.0	6.4	5.4	4.8	4.1
净利率(%)	27.8	26.7	26.6	27.3	29.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12994	13830	17213	19544	23400
现金	8124	7883	10656	12620	15881
应收票据及应收账款	1673	1973	2173	2481	2711
预付账款	156	157	199	200	245
存货	1692	1765	2123	2181	2491
其他流动资产	1350	2054	2063	2062	2072
非流动资产	4901	5808	5881	5911	5942
长期投资	3	8	14	20	25
固定资产	2851	3889	4096	4218	4293
无形资产	467	439	452	469	495
其他非流动资产	1581	1472	1319	1204	1128
资产总计	17896	19639	23094	25456	29342
流动负债	3099	3379	3984	3751	4315
短期借款	201	15	15	15	15
应付票据及应付账款	1297	1136	1600	1429	1859
其他流动负债	1602	2228	2369	2306	2441
非流动负债	353	431	431	431	431
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	353	431	431	431	431
负债合计	3453	3810	4415	4182	4746
少数股东权益	52	54	59	66	73
股本	1341	1341	1341	1341	1341
资本公积	3365	3365	3365	3365	3365
留存收益	9550	11120	13199	15659	18712
归属母公司股东权益	14391	15775	18620	21208	24522
负债和股东权益	17896	19639	23094	25456	29342

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2677	2479	3043	2825	3983
净利润	2504	2512	2851	3282	3936
折旧摊销	413	430	483	557	631
财务费用	-369	-131	-229	-341	-470
投资损失	-2	1	-5	-5	-3
营运资金变动	-225	-195	-2	-600	-29
其他经营现金流	356	-138	-55	-67	-82
投资活动现金流	-3051	-3100	-495	-515	-577
筹资活动现金流	-880	-788	225	-346	-144
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.86	1.87	2.12	2.44	2.93
每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	1.85	2.27	2.11	2.97
每股净资产(最新摊薄)	10.73	11.76	13.89	15.82	18.29

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8985	9390	10679	11988	13374
营业成本	5220	5368	6037	6684	7256
营业税金及附加	82	90	95	109	123
营业费用	186	217	189	230	270
管理费用	404	592	577	702	753
研发费用	694	728	807	928	1029
财务费用	-369	-131	-229	-341	-470
资产减值损失	-68	-66	-67	-79	-92
公允价值变动收益	1	203	55	67	82
投资净收益	2	-1	5	5	3
营业利润	2815	2786	3195	3670	4406
营业外收入	17	17	15	15	16
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	2830	2800	3208	3683	4420
所得税	326	288	357	401	484
税后利润	2504	2512	2851	3282	3936
少数股东损益	5	4	6	7	7
归属母公司净利润	2499	2509	2846	3275	3928
EBITDA	3012	2995	3414	3891	4624

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.6	4.5	13.7	12.3	11.6
营业利润(%)	7.5	-1.0	14.7	14.8	20.1
归属于母公司净利润(%)	6.7	0.4	13.4	15.1	19.9
获利能力					
毛利率(%)	41.9	42.8	43.5	44.2	45.7
净利率(%)	27.8	26.7	26.6	27.3	29.4
ROE(%)	17.3	15.9	15.3	15.4	16.0
ROIC(%)	15.6	14.4	13.8	13.9	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	19.3	19.4	19.1	16.4	16.2
流动比率	4.2	4.1	4.3	5.2	5.4
速动比率	3.2	3.2	3.5	4.3	4.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.5	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	4.0	4.4	4.4	4.4	4.4
估值比率					
P/E	40.3	40.2	35.4	30.8	25.7
P/B	7.0	6.4	5.4	4.8	4.1
EV/EBITDA	30.9	30.8	26.2	22.5	18.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

