恒立液压（601100.SH）

工程机械企稳回升，线性驱动器项目打开成长空间

优于大市

核心观点

2024年营收同比增长4.51%，归母净利润同比增长0.40%。公司2024年营业收入93.90亿元，同比增长4.51%；归母净利润25.09亿元，同比增长0.40%。业绩增长主要系国内工程机械底部企稳、公司挖掘机液压泵阀产品的市场份额提升、非工程机械行业产品的持续放量以及海外市场的持续开拓。毛利率/净利率分别为42.83%/26.72%，同比变动+1.08/-1.09 pct，毛利率增长主要系产品结构优化，液压油缸及液压泵阀毛利率均有提升；净利率下降主要系费用增加，2024年公司销售/管理/财务/研发费用分别为2.31%/6.30%/-1.40%/7.75%，同比变动+0.24/+1.80/+2.70/+0.02个pct。管理费用增加主要系子公司精密工业及恒立墨西哥开始试生产，人员增加导致相应的职工薪酬、办公费等支出增加，财务费用增加主要是汇兑收益减少。2025Q1公司实现营收24.22亿元，同比增长2.56%；归母净利润6.18亿元，同比增长2.61%，毛利率/净利率39.40%/25.50%，同比变动-0.69/+0.03个pct。展望未来，随着国内工程机械复苏，公司挖机业务有望稳步增长。

“多元化”战略取得成效，海外市场持续放量。分区域看，公司国内/国外收入分别为72.51/20.74亿，同比+3.61%/7.61%，国外收入占比达22.2%，同比提升0.6个pct。**分产品看：**1）2024年公司液压油缸板块收入47.61亿元，同比增长1.44%，毛利率42.64%，同比提升1.41个pct，2024年液压油缸销量77.28万只，同比下降-8.65%，重型装备用非标准油缸增长较快改善公司产品结构，带动收入增长，毛利率改善。2）液压泵阀收入35.83亿元，同比增长9.63%，毛利率47.94%，同比提升0.35个pct，主要系挖掘机液压泵阀市场份额提升、起重挖掘机泵阀产品份额持续提升、工业领域液压逐步放量。

稳步推进线性驱动器项目。2023-2024年公司已完成精密滚珠丝杠、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，并于2024年9月实现产线设备的完整加工能力，目前该项目已进入批量生产阶段，并与国内客户开展广泛对接送样。

风险提示：下游需求不及预期；原材料价格波动；新领域拓展不及预期。

投资建议：公司系液压件龙头，国际市场份额持续提升，丝杠业务有望打开成长空间，考虑到海外及丝杠工厂逐步竣工，人员扩张带来的费用影响，我们下调2025-2026年盈利预测并新增2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润27.91/32.32/38.00亿元(2025/2026前值为30.28/35.71亿元)，对应PE 36/31/26倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,985	9,390	10,510	11,784	13,445
(+/-%)	9.6%	4.5%	11.9%	12.1%	14.1%
净利润(百万元)	2499	2509	2791	3232	3800
(+/-%)	6.7%	0.4%	11.2%	15.8%	17.6%
每股收益（元）	1.86	1.87	2.08	2.41	2.83
EBIT Margin	26.7%	25.5%	26.6%	27.5%	28.4%
净资产收益率（ROE）	17.4%	15.9%	15.8%	16.3%	16.9%
市盈率（PE）	40.1	39.9	35.9	31.0	26.4
EV/EBITDA	36.9	36.9	32.1	27.6	23.8
市净率（PB）	6.96	6.35	5.67	5.04	4.46

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·工程机械

证券分析师：吴双
0755-81981362
wushuang2@guosen.com.cn
S0980519120001

证券分析师：年亚颂
0755-81981159
nianyasong@guosen.com.cn
S0980523100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	73.36元
总市值/流通市值	98363/98363百万元
52周最高价/最低价	99.47/41.55元
近3个月日均成交额	1221.81百万元

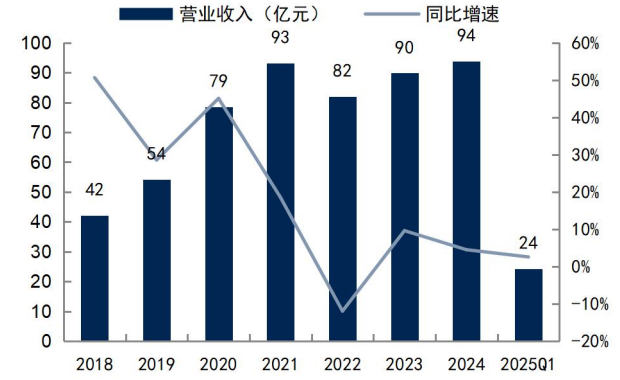
市场走势

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

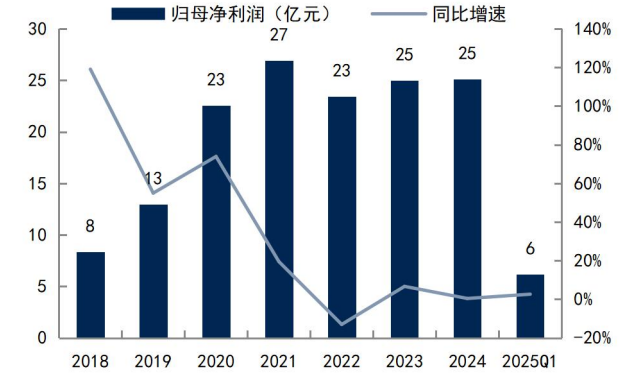
《恒立液压（601100.SH）-稳步推进多元化战略，有望受益工程机械复苏》——2024-11-18
《恒立液压（601100.SH）-稳步推进多元化战略，积极开拓海外市场》——2024-09-02
《恒立液压（601100.SH）-2023年报及2024一季报点评：业绩稳步增长，持续推进线性驱动器项目》——2024-05-13
《恒立液压（601100.SH）-2023半年报点评：业绩稳健增长，新产品、海外业务持续取得突破》——2023-09-07

图1：恒立液压 2024 营收同比增长 4.51%



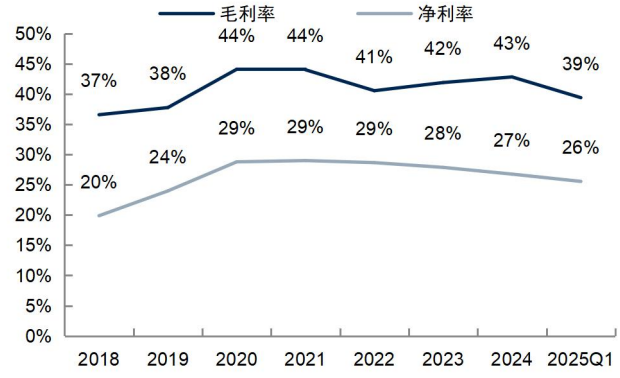
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：恒立液压 2024 归母净利润同比增长 0.40%



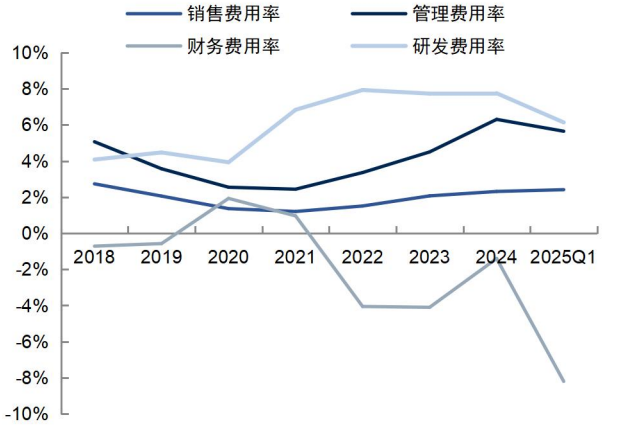
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：恒立液压盈利能力提升



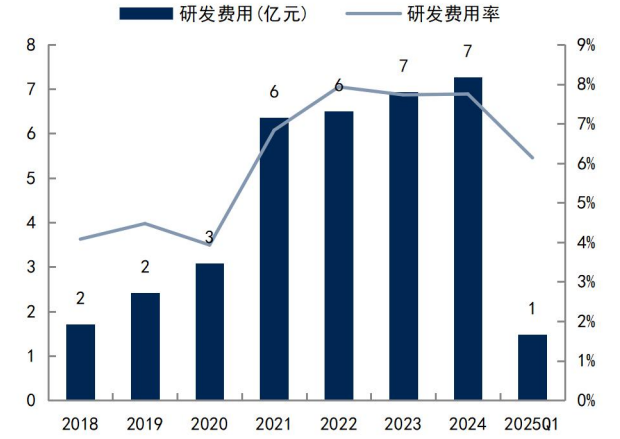
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：恒立液压期间费用上升



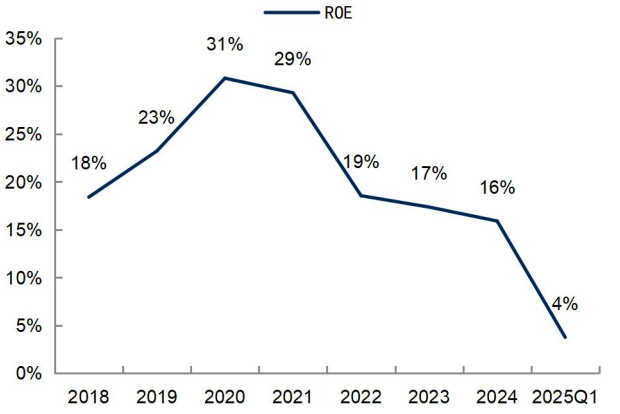
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：恒立液压研发费率位于高位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：恒立液压 ROE



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表（20250514）

证券简称	投资评级	总市值（亿元）	收盘价	EPS				PE			
				2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E
三一重工	优于大市	1,659.40	19.58	0.53	0.71	0.99	1.19	36.62	27.73	19.78	16.45
艾迪精密	未评级	156.08	18.78	0.33	0.41	0.50	0.59	56.91	45.80	37.66	31.82
							平均值	46.76	36.77	28.72	24.14
恒立液压	优于大市	1,001.86	74.72	1.86	1.87	2.08	2.41	40.17	39.96	35.90	31.00

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测　　注：未评级公司系 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	8124	7883	9364	10155	11958
应收款项	1703	2002	1528	2153	2426
存货净额	1692	1765	2025	2182	2488
其他流动资产	1396	1154	1462	1639	1797
流动资产合计	**12994**	**13830**	**15406**	**17157**	**19697**
固定资产	3995	4973	5710	6489	7172
无形资产及其他	467	439	422	406	389
投资性房地产	437	388	388	388	388
长期股权投资	3	8	11	15	19
资产总计	**17896**	**19639**	**21937**	**24455**	**27665**
短期借款及交易性金融负债	203	19	184	135	113
应付款项	1297	1136	1459	1549	1721
其他流动负债	1599	2225	2091	2358	2765
流动负债合计	**3099**	**3379**	**3733**	**4042**	**4598**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	353	431	466	494	541
长期负债合计	**353**	**431**	**466**	**494**	**541**
负债合计	**3453**	**3810**	**4199**	**4537**	**5140**
少数股东权益	52	54	53	52	51
股东权益	14391	15775	17685	19866	22474
负债和股东权益总计	**17896**	**19639**	**21937**	**24455**	**27665**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.86	1.87	2.08	2.41	2.83
每股红利	0.56	0.45	0.66	0.78	0.89
每股净资产	10.73	11.76	13.19	14.82	16.76
ROIC	21%	20%	22%	23%	25%
ROE	17%	16%	16%	16%	17%
毛利率	42%	43%	43%	44%	44%
EBIT Margin	27%	26%	27%	28%	28%
EBITDA Margin	31%	30%	31%	32%	33%
收入增长	10%	5%	12%	12%	14%
净利润增长率	7%	0%	11%	16%	18%
资产负债率	20%	20%	19%	19%	19%
息率	0.7%	0.6%	0.9%	1.0%	1.2%
P/E	40.1	39.9	35.9	31.0	26.4
P/B	7.0	6.4	5.7	5.0	4.5
EV/EBITDA	36.9	36.9	32.1	27.6	23.8

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**8985**	**9390**	**10510**	**11784**	**13445**
营业成本	5220	5368	5974	6633	7506
营业税金及附加	82	90	96	109	125
销售费用	186	217	231	247	269
管理费用	404	592	606	654	703
研发费用	694	728	809	896	1022
财务费用	(369)	(131)	(211)	(237)	(271)
投资收益	2	(1)	5	2	2
资产减值及公允价值变动	57	257	125	146	176
其他收入	(705)	(723)	(809)	(896)	(1022)
营业利润	2815	2786	3134	3630	4268
营业外净收支	15	14	0	0	0
利润总额	**2830**	**2800**	**3134**	**3630**	**4268**
所得税费用	326	288	345	399	470
少数股东损益	5	4	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	**2499**	**2509**	**2791**	**3232**	**3800**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2499	2509	2791	3232	3800
资产减值准备	1	(3)	21	10	10
折旧摊销	408	423	464	546	608
公允价值变动损失	(57)	(257)	(125)	(146)	(176)
财务费用	(369)	(131)	(211)	(237)	(271)
营运资本变动	11	458	151	(564)	(102)
其它	2	5	(22)	(11)	(10)
经营活动现金流	**2864**	**3135**	**3279**	**3067**	**4129**
资本开支	0	(1635)	(1080)	(1173)	(1108)
其它投资现金流	391	(948)	0	0	0
投资活动现金流	**388**	**(2589)**	**(1082)**	**(1177)**	**(1112)**
权益性融资	181	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(749)	(603)	(880)	(1051)	(1192)
其它融资现金流	(698)	418	165	(48)	(23)
融资活动现金流	**(2014)**	**(788)**	**(715)**	**(1099)**	**(1215)**
现金净变动	**1238**	**(242)**	**1481**	**791**	**1802**
货币资金的期初余额	6886	8124	7883	9364	10155
货币资金的期末余额	8124	7883	9364	10155	11958
企业自由现金流	0	1394	2021	1698	2797
权益自由现金流	0	1812	2373	1860	3016

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032