

恒立液压 (601100.SH) 线性驱动项目投产顺利，丝杠第二曲线助力腾飞

2025年02月19日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

孟鹏飞 (分析师)

罗悦 (分析师)

mengpengfei@kysec.cn

luoyue@kysec.cn

证书编号: S0790522060001

证书编号: S0790524090001

日期	2025/2/18
当前股价(元)	71.74
一年最高最低(元)	75.49/41.55
总市值(亿元)	961.90
流通市值(亿元)	961.90
总股本(亿股)	13.41
流通股本(亿股)	13.41
近3个月换手率(%)	54.68

● 线性驱动项目投产顺利，维持“买入”评级

公司线性驱动项目投产顺利，完成厂房和产线建设，实现小批量销售，未来有望在自动化、人形机器人领域取得突破。我们维持公司盈利预测，预计2024-2026年归母净利润26.01/30.49/36.90亿元，对应PE分别为37.0/31.5/26.1，维持“买入”评级。

● 丝杠：人形机器人价值量最高、最值得关注的零部件

丝杠是人形机器人价值量最高的核心硬件，根据大规模量产后人形机器人成本2万美金，按照行星滚柱丝杠单价1000元，单机用量14根，微型滚珠丝杠单价300元，单机用量30根，丝杠ASP达2.3万元，成本占到机器人整体约20%。特斯拉机器人历次迭代最大的边际变化就是丝杠用量持续增加；除线性关节外，灵巧手也使用微型丝杠。我们认为，类比特斯拉在星舰项目中的模式，未来同样会将机器人平台开源，引领其他人形机器人企业向特斯拉的路线靠拢。目前国内近百家人形机器人企业中，使用丝杠方案仅为个位数，渗透率有望大幅提升。此前行星滚柱丝杠在全球范围内应用有限，具备规模化量产能力的企业极少。国内供应链积极布局，加大研发投入和量产准备，相比国外厂商有望更快实现落地。

● 布局线性驱动环节，丝杠第二曲线助力腾飞

公司主业液压油缸与丝杠同为线性驱动，行业内博世力士乐、派克均同时具备液压及丝杠两类产品，具有一定的技术同源性。公司在丝杠领域早有布局，2022年公司定增募资20亿元，其中14亿元用于线性驱动器项目，预计达产后将形成年产10.4万根标准滚珠丝杠电动缸、4500根重载滚珠丝杠电动缸、750根行星滚柱丝杠电动缸、10万米标准滚珠丝杠和10万米重载滚珠丝杠的生产能力。目前公司丝杠已实现小批量销售，未来有望在自动化、人形机器人领域取得突破，丝杠第二曲线助力腾飞。

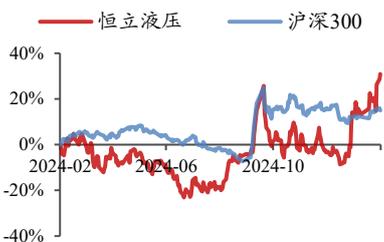
● 风险提示：行业周期性波动；机器人量产不及预期；新品拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,197	8,985	9,979	11,789	14,015
YOY(%)	-12.0	9.6	11.1	18.1	18.9
归母净利润(百万元)	2,343	2,499	2,601	3,049	3,690
YOY(%)	-13.0	6.7	4.1	17.2	21.0
毛利率(%)	40.6	41.9	42.3	42.2	42.9
净利率(%)	28.6	27.8	26.1	25.9	26.3
ROE(%)	18.5	17.3	16.2	16.7	17.6
EPS(摊薄/元)	1.75	1.86	1.94	2.27	2.75
P/E(倍)	41.1	38.5	37.0	31.5	26.1
P/B(倍)	7.6	6.7	6.0	5.3	4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3收入同比增长11%，有望受益顺周期复苏—公司信息更新报告》
-2024.10.31

《深度复盘十倍之路，三大维度解析白马成长新动能—公司首次覆盖报告》
-2024.10.16

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12327	12994	14564	16981	19952
现金	6886	8124	9024	10660	12673
应收票据及应收账款	1593	1673	1892	2353	2744
其他应收款	28	30	34	42	49
预付账款	141	156	174	216	248
存货	1766	1692	2125	2386	2917
其他流动资产	1913	1319	1315	1324	1321
非流动资产	3874	4901	5160	5572	5904
长期投资	0	3	6	9	12
固定资产	2836	2851	3122	3544	3974
无形资产	436	467	484	508	538
其他非流动资产	602	1581	1548	1510	1380
资产总计	16201	17896	19724	22553	25856
流动负债	3144	3099	3250	3901	4415
短期借款	254	201	1617	1998	2436
应付票据及应付账款	1323	1297	0	0	0
其他流动负债	1567	1602	1633	1903	1979
非流动负债	379	353	362	372	371
长期借款	0	0	8	18	18
其他非流动负债	379	353	353	353	353
负债合计	3523	3453	3612	4273	4786
少数股东权益	48	52	58	65	74
股本	1341	1341	1341	1341	1341
资本公积	3365	3365	3365	3365	3365
留存收益	7883	9550	11224	13179	15538
归属母公司股东权益	12630	14391	16054	18215	20996
负债和股东权益	16201	17896	19724	22553	25856

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2064	2677	778	2743	3142
净利润	2349	2504	2607	3056	3699
折旧摊销	394	413	368	450	550
财务费用	-332	-369	-249	-236	-210
投资损失	-14	-2	-8	-8	-8
营运资金变动	-476	-225	-1947	-523	-884
其他经营现金流	143	356	8	4	-4
投资活动现金流	-80	-3051	-614	-848	-869
资本支出	799	1366	623	858	878
长期投资	671	382	-3	-3	-3
其他投资现金流	49	-2067	13	13	13
筹资活动现金流	949	-880	-681	-640	-698
短期借款	72	-53	1416	381	438
长期借款	-44	0	8	10	-0
普通股增加	35	0	0	0	0
资本公积增加	1954	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1067	-827	-2106	-1031	-1135
现金净增加额	3260	-1073	-517	1255	1576

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8197	8985	9979	11789	14015
营业成本	4873	5220	5762	6809	8006
营业税金及附加	71	82	88	103	124
营业费用	124	186	220	236	238
管理费用	275	404	499	589	673
研发费用	650	694	748	884	1051
财务费用	-332	-369	-249	-236	-210
资产减值损失	-55	-56	-66	-77	-91
其他收益	105	113	103	113	108
公允价值变动收益	7	1	5	6	5
投资净收益	14	2	8	8	8
资产处置收益	0	0	-0	-0	0
营业利润	2618	2815	2949	3442	4163
营业外收入	13	17	12	14	14
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	2629	2830	2959	3454	4175
所得税	280	326	352	398	476
净利润	2349	2504	2607	3056	3699
少数股东损益	6	5	6	7	9
归属母公司净利润	2343	2499	2601	3049	3690
EBITDA	2832	3012	3130	3724	4515
EPS(元)	1.75	1.86	1.94	2.27	2.75

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-12.0	9.6	11.1	18.1	18.9
营业利润(%)	-14.3	7.5	4.8	16.7	20.9
归属于母公司净利润(%)	-13.0	6.7	4.1	17.2	21.0
获利能力					
毛利率(%)	40.6	41.9	42.3	42.2	42.9
净利率(%)	28.6	27.8	26.1	25.9	26.3
ROE(%)	18.5	17.3	16.2	16.7	17.6
ROIC(%)	16.6	15.6	13.6	14.2	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	21.7	19.3	18.3	18.9	18.5
净负债比率(%)	-50.2	-53.6	-44.8	-46.3	-47.6
流动比率	3.9	4.2	4.5	4.4	4.5
速动比率	3.3	3.6	3.7	3.7	3.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	7.4	7.6	8.4	8.1	7.9
应付账款周转率	7.0	6.8	14.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.75	1.86	1.94	2.27	2.75
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	2.00	0.58	2.05	2.34
每股净资产(最新摊薄)	9.42	10.73	11.97	13.58	15.66
估值比率					
P/E	41.1	38.5	37.0	31.5	26.1
P/B	7.6	6.7	6.0	5.3	4.6
EV/EBITDA	31.6	29.4	28.4	23.6	19.1

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）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），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C3、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C3、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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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、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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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