

恒立液压 (601100.SH)

25Q1 扣非归母净利率大幅提升，对 Q2 挖机板块满怀期待

公司发布 2024 年年报以及 2025 年一季度报告。2024 年公司实现总营业收入 93.90 亿元，同比增长 4.51%；实现归母净利润 25.09 亿元，同比增长 0.4%。2025Q1 公司实现总营业收入 24.22 亿元，同比增长 2.56%；实现归母净利润 6.18 亿元，同比增长 2.61%；**扣非归母净利润是 6.8 亿，同比+16%。25Q1 扣非归母净利率达到 28%以上，同比提升 3.35pct，环比提升 5.77pct。**公司今年一季度收入仅提升 2.56%，却带来扣非归母净利率的大幅提升，彰显公司的成本控制能力、规模生产能力、管理能力。

挖机板块：周期底部向上。据中国工程机械工业协会数据统计，2024 年全国共销售挖掘机 201131 台，结束了连续三年的销量下降，实现了同比增长 3.13%；其中国内 100543 台，同比增长 11.7%；出口 100588 台，同比下降 4.24%。2024 年挖掘机市场在经历初始的下滑后，逐渐恢复增长，特别是国内市场显示出较强的增长动力，而出口市场也在年末实现正增长，国内工程机械市场周期拐点确立。水利工程、高标准农田建设、城中村改造、乡村振兴建设、矿山开采等新兴需求持续释放，小型挖掘机因其灵活性和应用广泛性，成为推动销量增长的主要动力，同时中大型挖掘机的销量也在逐步恢复。工程机械行业，3、4、5 月为传统旺季，公司从排产到确认收入一般需要 1 个月以上，因此 3-5 月的传统旺季会在 Q2 确认为收入，我们对 Q2 季度挖机板块充满期待。

丝杠业务处于短暂性规模劣势，高机业务略承压。为持续深化公司电动化战略布局，扎实推进线性驱动器项目建设，公司使用募集资金 14 亿元，投资建设线性驱动器项目。该项目建有高标准恒温恒湿精密加工车间和防震精密磨削车间。公司在 2 年的筹备期内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，公司与国内客户开展广泛对接送样，目前该项目已进入批量生产阶段。公司丝杠业务处于早期投入期，需要购买设备、建立厂房、打造研发团队、拓展销售渠道、拓展客户等，短时间内可能难以创造较大的业绩，而投入却是刚性的，因此我们预计在早期投入期，公司业绩可能会有一定压力。

投资建议：我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 28、31、35 亿元，增长率为 12%、11%、12%；当前股价对应公司 PE 为 34、31、27X。恒立液压是工程机械核心零部件龙头，有望受益于工程机械周期底部反转，同时，公司非标业务具备高成长性，丝杠业务有望快速放量，因此我们认为恒立液压可以赋予更高的龙头溢价、国内周期底部反转溢价、以及非标业务成长溢价，维持“买入”评级。

风险提示：工程机械行业复苏不及预期，非标业务进展不及预期，汇率风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	8,985	9,390	10,360	11,432	12,599
增长率 yoy (%)	9.6	4.5	10.3	10.4	10.2
归母净利润 (百万元)	2,499	2,509	2,813	3,122	3,488
增长率 yoy (%)	6.7	0.4	12.1	11.0	11.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.86	1.87	2.10	2.33	2.60
净资产收益率 (%)	17.3	15.9	15.9	15.7	15.5
P/E (倍)	38.2	38.0	33.9	30.6	27.4
P/B (倍)	6.6	6.0	5.4	4.8	4.3

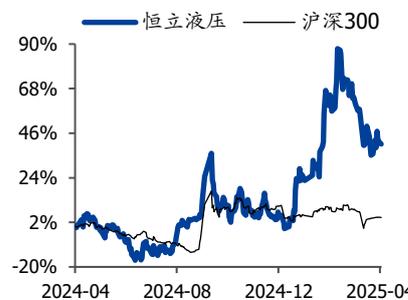
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	工程机械
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价 (元)	71.17
总市值 (百万元)	95,426.23
总股本 (百万股)	1,340.82
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	12.13

股价走势



作者

分析师 张一鸣
执业证书编号: S0680522070009
邮箱: zhangyiming@gszq.com

分析师 邓宇亮
执业证书编号: S0680523090001
邮箱: dengyuliang@gszq.com

相关研究

- 《恒立液压 (601100.SH): 挖机板块即将破晓, 非挖板块略承压》 2024-10-29
- 《恒立液压 (601100.SH): Q2 业绩略超预期, 挖机周期底部叠加非标业务成长性》 2024-08-27
- 《恒立液压 (601100.SH): 业绩略优于预期, 多元化战略推进顺利》 2024-04-24

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12994	13830	15961	18495	21370
现金	8124	7883	9681	11705	14174
应收票据及应收账款	1673	1973	2049	2389	2502
其他应收款	30	29	37	36	44
预付账款	156	157	188	192	227
存货	1692	1765	1981	2149	2399
其他流动资产	1319	2025	2025	2025	2025
非流动资产	4901	5808	5760	5709	5670
长期投资	3	8	14	20	25
固定资产	2851	3889	3992	4043	4059
无形资产	467	439	452	469	495
其他非流动资产	1581	1472	1302	1177	1091
资产总计	17896	19639	21721	24204	27040
流动负债	3099	3379	3583	3860	4110
短期借款	201	15	15	15	15
应付票据及应付账款	1297	1136	1500	1406	1794
其他流动负债	1602	2228	2068	2439	2301
非流动负债	353	431	430	429	429
长期借款	0	0	-2	-2	-2
其他非流动负债	353	431	431	431	431
负债合计	3453	3810	4012	4289	4539
少数股东权益	52	54	59	66	72
股本	1341	1341	1341	1341	1341
资本公积	3365	3365	3365	3365	3365
留存收益	9550	11120	12911	14891	17091
归属母公司股东权益	14391	15775	17649	19849	22429
负债和股东权益	17896	19639	21721	24204	27040

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	2785	3013	3443
净利润	2504	2512	2818	3129	3494
折旧摊销	413	430	477	540	605
财务费用	-369	-131	-284	-268	-372
投资损失	-2	1	0	0	-1
营运资金变动	-225	-195	-124	-234	-156
其他经营现金流	356	-138	-102	-153	-127
投资活动现金流	-3051	-3100	-326	-336	-438
资本支出	1366	1071	-54	-57	-45
长期投资	382	-754	-6	-6	-6
其他投资现金流	-1304	-2783	-386	-398	-489
筹资活动现金流	-880	-788	-660	-654	-536
短期借款	-53	-185	0	0	0
长期借款	0	0	-2	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-827	-603	-658	-653	-536
现金净增加额	-1073	-1673	1799	2024	2469

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8985	9390	10360	11432	12599
营业成本	5234	5368	5817	6413	7062
营业税金及附加	82	90	99	110	121
营业费用	172	217	240	264	291
管理费用	404	592	622	674	731
研发费用	694	728	798	880	970
财务费用	-369	-131	-284	-268	-372
资产减值损失	-56	-54	0	0	0
其他收益	113	124	0	0	0
公允价值变动收益	1	203	102	153	127
投资净收益	2	-1	0	0	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2815	2786	3171	3511	3924
营业外收入	17	17	0	0	0
营业外支出	2	3	0	0	0
利润总额	2830	2800	3171	3511	3924
所得税	326	288	353	383	430
净利润	2504	2512	2818	3129	3494
少数股东损益	5	4	6	6	7
归属母公司净利润	2499	2509	2813	3122	3488
EBITDA	3012	2995	3386	3731	4142
EPS (元)	1.86	1.87	2.10	2.33	2.60

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	10.3	10.4	10.2
营业利润(%)	7.5	-1.0	13.8	10.7	11.8
归属于母公司净利润(%)	6.7	0.4	12.1	11.0	11.7
获利能力					
毛利率(%)	41.7	42.8	43.9	43.9	44.0
净利率(%)	27.8	26.7	27.1	27.3	27.7
ROE(%)	17.3	15.9	15.9	15.7	15.5
ROIC(%)	15.6	14.4	14.5	14.2	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	19.3	19.4	18.5	17.7	16.8
净负债比率(%)	-53.6	-48.3	-53.4	-57.6	-62.0
流动比率	4.2	4.1	4.5	4.8	5.2
速动比率	3.2	3.2	3.6	3.9	4.3
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.86	1.87	2.10	2.33	2.60
每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	1.85	2.08	2.25	2.57
每股净资产(最新摊薄)	10.73	11.76	13.16	14.80	16.73
估值比率					
P/E	38.2	38.0	33.9	30.6	27.4
P/B	6.6	6.0	5.4	4.8	4.3
EV/EBITDA	29.1	29.0	25.1	22.2	19.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月28日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com