



2025年04月30日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

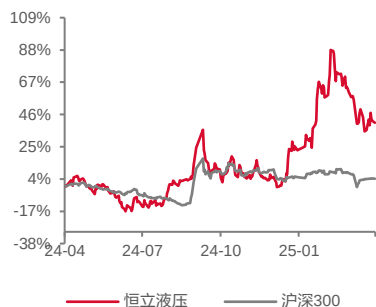
xjb@longone.com.cn

联系人

商俭

shangjian@longone.com.cn

数据日期	2025/04/29
收盘价	73.71
总股本(万股)	134,082
流通A股/B股(万股)	130,536/0
资产负债率(%)	17.73%
市净率(倍)	6.00
净资产收益率(加权)	3.84
12个月内最高/最低价	99.47/41.55



相关研究

《恒立液压（601100）：业绩稳步增长，“国际化、多元化、电动化”持续催化——公司简评报告》
2024.10.30

《恒立液压（601100）：“国际化、多元化、电动化”经营战略稳步推进——公司简评报告》
2024.08.27

《恒立液压（601100）：线性驱动器和海外项目稳步推进，下游承压难阻公司成长——公司简评报告》
2024.04.23

恒立液压（601100）：营收创历史新高，线性驱动项目进入批产阶段

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司2024年年报发布，全年实现营业收入93.90亿元，同比增长4.51%；实现归母净利润达25.09亿元，同比增长0.40%；2024年实现毛利率和净利率分别为42.83%和26.76%。2025年第一季度实现营业收入24.22亿元，同比增长2.56%；实现归母净利润达6.18亿元，同比增长2.61%。本期预计派发现金红利9.39亿元。
- **各项费率略有提升。**2024年公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别为2.31%、6.30%、7.75%和-1.40%，各项费用较去年同期有所上升，同比分别增长0.24pct、1.80pct、0.02pct和2.70pct。主要系公司全球化扩张和线性驱动项目，导致员工总数和薪酬增加，以及美元和墨西哥比索汇率波动等因素导致汇兑损益下滑的影响；公司研发费用率仍在高位7%，投资成立恒立国际研发中心，体现公司坚定以研发创新巩固核心竞争力的决心。
- **营收创历史新高，“多元化”战略显成效。**据中国工程机械协会，2024年挖掘机共销20.11万台，同比增长3.13%，行业于周期底部恢复增长。在此背景下，公司为海外产能建设和电动化布局持续进行大幅资本开支，依然实现历史新高收入93.90亿元。主要得益于公司“多元化”战略，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。公司液压油缸产品收入小幅增长，主要得益于产品结构的改善；液压泵阀及马达产品收入同比增长9.63%，挖掘机泵阀产品份额持续提升，工业领域液压逐步放量。同时，公司国际化战略初显成效，海外销售收入20.74亿元，同比增长7.61%。
- **线性驱动项目进入批产阶段，墨西哥工厂开始试生产。**公司使用募集资金14亿元，扎实推进线性驱动器项目建设，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，构建第三增长曲线。同时，公司海外墨西哥工厂建设已进入试生产，为深入开拓美洲市场打下坚实的基础，达产后预计贡献新增产能价值约17.03亿元，可有效缓解国际贸易风险。
- **投资建议：**公司是国内液压件龙头，挖机泵阀市场份额提升，非挖产品持续放量，并推进国际化和电动化战略。考虑公司募投项目资本开支与费用扩张以及国际贸易波动影响，预计公司2025-2027年归母净利润为27.52/30.72/34.71亿元（原2025-2026预测29.62/34.35亿元），EPS对应当前股价PE为35.91/32.17/28.48倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策风险；海外市场风险；汇率变动风险；原材料价格波动风险。

盈利预测与估值简表

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	9,389.69	10,436.28	11,559.55	12,729.76
同比增长率（%）	4.51%	11.15%	10.76%	10.12%
归母净利润（百万元）	2,508.71	2,752.08	3,072.19	3,470.81
同比增长率（%）	0.40%	9.70%	11.63%	12.97%
EPS 摊薄（元）	1.87	2.05	2.29	2.59
P/E	39.40	35.91	32.17	28.48

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年4月29日盘后）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7883	9769	11588	13819
交易性金融资产	1028	778	778	778
应收票据及账款	1973	2044	2248	2458
存货	1765	1920	2083	2240
预付款项	157	174	192	211
其他流动资产	1026	1101	1211	1321
流动资产合计	13830	15786	18100	20826
长期股权投资	8	9	9	10
固定资产	3889	3746	3474	3083
在建工程	1084	1284	1434	1534
无形资产	439	450	459	467
商誉	1	1	1	1
其他非流动资产	388	377	379	380
非流动资产合计	5808	5865	5755	5474
资产总计	19639	21651	23855	26301
短期借款	15	5	5	5
应付票据及账款	1136	1118	1180	1231
其他流动负债	2228	2321	2474	2628
流动负债合计	3379	3444	3658	3865
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	431	400	400	400
非流动负债合计	431	400	400	400
负债合计	3810	3844	4059	4265
归属于母公司所有者权益	15775	17749	19734	21968
少数股东权益	54	58	62	68
所有者权益合计	15828	17807	19796	22036
负债和所有者权益总计	19639	21651	23855	26301

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	2479	3098	3436	3848
投资	-754	250	-1	-1
资本性支出	-1063	-619	-469	-319
其他	-1284	18	1	1
投资活动现金流净额	-3100	-351	-468	-318
债权融资	-185	-12	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-603	-1021	-1150	-1299
筹资活动现金流净额	-788	-1034	-1150	-1299
现金流净增加额	-1673	1887	1818	2231

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9390	10436	11560	12730
营业成本	5368	6009	6635	7266
营业税金及附加	90	99	110	118
销售费用	217	230	254	280
管理费用	592	600	647	700
研发费用	728	772	850	923
财务费用	-131	-236	-293	-347
资产减值损失	-54	-50	-50	-50
信用减值损失	-13	-12	-12	-12
投资收益	-1	1	1	1
公允价值变动损益	203	0	0	0
其他经营损益	125	157	127	140
营业利润	2786	3058	3423	3869
营业外收支	14	15	15	15
利润总额	2800	3073	3438	3884
所得税费用	288	316	361	408
净利润	2512	2756	3077	3476
少数股东损益	4	4	5	5
归属母公司股东净利润	2509	2752	3072	3471
EPS（摊薄）	1.87	2.05	2.29	2.59

主要财务比率

单位：	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业总收入增长率	4.5%	11.1%	10.8%	10.1%
EBIT增长率	-4.0%	15.6%	10.9%	12.4%
归母净利润增长率	0.4%	9.7%	11.6%	13.0%
总资产增长率	9.7%	10.2%	10.2%	10.3%
盈利能力				
毛利率	42.8%	42.4%	42.6%	42.9%
销售净利率	26.8%	26.4%	26.6%	27.3%
净资产收益率	15.9%	15.5%	15.6%	15.8%
总资产收益率	13.4%	13.4%	13.5%	13.9%
偿债能力				
资产负债率	19.4%	17.8%	17.0%	16.2%
流动比率	4.09	4.58	4.95	5.39
速动比率	3.46	3.91	4.26	4.69
估值比率				
P/E	39.40	35.91	32.17	28.48
P/B	6.27	5.57	5.01	4.50

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年4月29日盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089