

恒立液压（601100）

线性驱动器项目批量生产，持续看好公司中长期成长

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，业绩表现稳健：

2024 年公司实现收入 93.9 亿元、同比+4.51%，收入创历史新高；实现归母净利润 25.09 亿元、同比+0.4%，主要得益于公司挖机液压泵阀产品市场份额提升、非工程机械行业产品持续放量以及海外市场持续开拓。

2024 年公司销售毛利率 42.83%、同比+0.93pct，销售净利率 26.76%、同比-1.11pct；期间费用率 14.96%、同比+4.77pct，主要系子公司精密工业及恒立墨西哥开始试生产导致管理费用增加等原因。

分产品来看，2024 年公司液压油缸、液压泵阀及马达、液压系统、配件及铸件实现收入 47.61、35.83、2.96、6.84 亿元，同比分别+1.44%（得益于产品结构改善）、+9.63%（挖机泵阀产品份额持续提升，工业领域液压逐步放量）、+1.64%、+1.76%，毛利率分别为 42.64%、47.94%、38.07%、14.54%，同比分别+1.41pct、+0.35pct、-0.66pct、-1.41pct。

2025Q1 公司实现收入 24.22 亿元、同比+2.56%，归母净利润 6.18 亿元、同比+2.61%，扣非归母净利润 6.82 亿元、同比+16.42%，盈利能力稳健。

持续深化电动化战略布局，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 2024Q2 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，我们认为该项目有望成为公司新增长极，后续将逐步贡献业绩增量。

国际化、多元化稳步推进：

1) 国际化：在稳定国内市场的同时，公司积极开拓海外市场，持续推进海外产能布局，2024 公司海外营收 YOY+7.61%，国际化战略初显成效。

2) 多元化：公司重型装备用非标准油缸、非挖泵阀等产品实现较快速增长，紧凑液压销量保持高速增长，进一步扩大了在高空作业平台、挖机、装载机及农业机械等行业的国内市场份额，并且在海外市场也实现业务突破，已达成批量供货。

盈利预测：考虑到新项目投产等短期影响因素，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 27.7/33.1/39.0 亿元（25-26 年前值为 29.4/35.5 亿元），对应 PE 估值分别为 36/30/26 倍，持续看好并维持“买入”评级。

风险提示：政策风险，市场风险，汇率风险，原材料价格波动的风险，公司国际市场经营风险等。

投资评级

行业	机械设备/工程机械
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	74.42 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,340.82
流通 A 股股本(百万股)	1,340.82
A 股总市值(百万元)	99,783.90
流通 A 股市值(百万元)	99,783.90
每股净资产(元)	12.24
资产负债率(%)	17.73
一年内最高/最低(元)	99.47/41.55

作者

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001
zhuye@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《恒立液压-季报点评:业绩短期承压不改长增底色，持续看好公司中长期成长》 2024-11-02
- 《恒立液压-半年报点评:Q2 经营表现优异，看好公司“国际化、多元化、电动化”发展》 2024-08-27
- 《恒立液压-年报点评报告:短期承压不改长增底色，持续挑战走向卓越》 2024-04-30

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,984.64	9,389.69	10,335.23	11,885.41	13,632.67
增长率(%)	9.61	4.51	10.07	15.00	14.70
EBITDA(百万元)	3,559.50	3,800.65	3,485.69	4,053.62	4,668.68
归属母公司净利润(百万元)	2,498.73	2,508.71	2,766.84	3,308.87	3,895.72
增长率(%)	6.66	0.40	10.29	19.59	17.74
EPS(元/股)	1.86	1.87	2.06	2.47	2.91
市盈率(P/E)	39.93	39.78	36.06	30.16	25.61
市净率(P/B)	6.93	6.33	5.60	4.96	4.37
市销率(P/S)	11.11	10.63	9.65	8.40	7.32
EV/EBITDA	18.24	16.19	25.62	21.41	18.02

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,124.29	7,882.77	10,223.71	12,714.37	15,366.13	营业收入	8,984.64	9,389.69	10,335.23	11,885.41	13,632.67
应收票据及应收账款	1,672.56	1,972.95	2,333.39	2,420.77	2,729.35	营业成本	5,219.98	5,368.24	5,839.41	6,655.83	7,634.30
预付账款	155.68	156.55	187.82	198.30	247.41	营业税金及附加	81.66	90.03	99.10	113.96	130.72
存货	1,692.07	1,764.52	1,804.00	1,893.68	2,135.53	销售费用	185.72	217.09	258.38	273.36	272.65
其他	1,333.67	2,033.19	1,307.62	1,211.46	1,231.62	管理费用	404.36	591.77	568.44	594.27	613.47
流动资产合计	12,978.28	13,809.99	15,856.55	18,438.59	21,710.04	研发费用	694.37	727.65	713.13	808.21	954.29
长期股权投资	3.11	8.37	13.37	18.37	23.37	财务费用	(368.52)	(131.41)	(243.49)	(309.33)	(378.80)
固定资产	2,850.87	3,889.07	4,374.03	4,389.44	4,371.39	资产/信用减值损失	(68.22)	(66.42)	(62.52)	(62.72)	(62.62)
在建工程	1,144.02	1,083.74	583.74	525.36	472.83	公允价值变动收益	0.73	203.23	40.00	0.00	0.00
无形资产	466.64	438.65	419.69	400.72	381.75	投资净收益	2.04	(1.19)	4.90	1.92	1.88
其他	436.55	388.41	337.67	367.73	337.13	其他	17.67	(395.79)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	4,901.19	5,808.25	5,728.49	5,701.63	5,586.48	营业利润	2,814.86	2,786.48	3,082.65	3,688.30	4,345.30
资产总计	17,895.56	19,638.65	21,585.04	24,140.21	27,296.51	营业外收入	17.47	16.57	15.57	16.54	16.22
短期借款	200.61	15.44	5.00	5.00	5.00	营业外支出	2.29	2.57	2.24	2.37	2.39
应付票据及应付账款	1,296.65	1,135.54	1,297.55	1,290.83	1,466.00	利润总额	2,830.04	2,800.48	3,095.97	3,702.47	4,359.13
其他	1,288.78	1,944.62	2,033.43	2,272.66	2,541.51	所得税	326.30	288.10	325.08	388.76	457.71
流动负债合计	2,786.05	3,095.60	3,335.98	3,568.49	4,012.51	净利润	2,503.75	2,512.38	2,770.90	3,313.71	3,901.42
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	5.02	3.67	4.05	4.85	5.71
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	2,498.73	2,508.71	2,766.84	3,308.87	3,895.72
其他	353.42	431.03	387.84	390.76	403.21	每股收益（元）	1.86	1.87	2.06	2.47	2.91
非流动负债合计	353.42	431.03	387.84	390.76	403.21						
负债合计	3,452.55	3,810.27	3,723.82	3,959.26	4,415.72	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	51.59	53.66	56.50	59.89	63.88	成长能力					
股本	1,340.82	1,340.82	1,340.82	1,340.82	1,340.82	营业收入	9.61%	4.51%	10.07%	15.00%	14.70%
资本公积	3,364.86	3,364.86	3,364.86	3,364.86	3,364.86	营业利润	7.52%	-1.01%	10.63%	19.65%	17.81%
留存收益	9,550.34	11,120.47	13,057.26	15,373.47	18,100.47	归属于母公司净利润	6.66%	0.40%	10.29%	19.59%	17.74%
其他	135.40	(51.44)	41.78	41.91	10.75	获利能力					
股东权益合计	14,443.01	15,828.38	17,861.22	20,180.96	22,880.79	毛利率	41.90%	42.83%	43.50%	44.00%	44.00%
负债和股东权益总计	17,895.56	19,638.65	21,585.04	24,140.21	27,296.51	净利率	27.81%	26.72%	26.77%	27.84%	28.58%
						ROE	17.36%	15.90%	15.54%	16.44%	17.07%
						ROIC	39.79%	39.65%	38.80%	41.27%	49.96%
						偿债能力					
						资产负债率	19.29%	19.40%	17.25%	16.40%	16.18%
						净负债率	-54.84%	-49.68%	-57.06%	-62.92%	-67.07%
						流动比率	4.19	4.09	4.75	5.17	5.41
						速动比率	3.65	3.57	4.21	4.64	4.88
						营运能力					
						应收账款周转率	5.50	5.15	4.80	5.00	5.29
						存货周转率	5.20	5.43	5.79	6.43	6.77
						总资产周转率	0.53	0.50	0.50	0.52	0.53
						每股指标（元）					
						每股收益	1.86	1.87	2.06	2.47	2.91
						每股经营现金流	2.00	1.85	1.74	2.75	2.96
						每股净资产	10.73	11.76	13.28	15.01	17.02
						估值比率					
						市盈率	39.93	39.78	36.06	30.16	25.61
						市净率	6.93	6.33	5.60	4.96	4.37
						EV/EBITDA	18.24	16.19	25.62	21.41	18.02
						EV/EBIT	20.60	18.21	30.26	24.85	20.63

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com