

Q1 业绩稳健向好，重点关注线性驱动项目进展

——工程机械系列报告

核心观点

2024 年营收增长 4.5%，挖机业务下半年有边际改善，非标业务维持较好增长，海外市场增速更快；归母净利润同比增长 0.4%，低于营收增速，主要因为墨西哥工厂和子公司精密工业持续进行大幅费用投入。2025Q1 公司业绩稳健向好，随着挖机相关业务逐步复苏，尤其 3 月开始排产饱满，Q2 表现值得期待。中长期来看，公司全球化+多元化拓展思路不变，重点关注线性驱动项目在人形机器人方向的进展。

事件

2024 年公司营业收入 93.90 亿元，同比增加 4.51%；归母净利润 25.09 亿元，同比增加 0.40%；

2025 年一季度公司营业收入 24.22 亿元，同比增加 2.56%；归母净利润 6.18 亿元，同比增加 2.61%。

简评

2024 年：营收稳健增长，费用高增影响净利率

营收端，2024 年公司营收 93.9 亿元，同比+4.51%，实现稳健增长。分业务来看，液压油缸营收 47.61 亿元，同比+1.44%，收入小幅增长，产品结构有所改善，挖机油缸中大挖油缸表现更好，盾构、海工海事和其他特种油缸均实现较好增长；液压泵阀及马达 35.83 亿元，同比+9.63%，挖机泵阀产品份额持续提升，工业领域液压逐步放量；液压系统 2.96 亿元，同比+1.64%；配件及铸件 6.84 亿元，同比+1.76%。分市场来看，国内 72.51 亿元，同比+3.61%；海外 20.74 亿元，同比+7.61%，国际化战略初显成效。

利润端，2024 年归母净利润 25.09 亿元，同比+0.40%，增幅弱于营收。从盈利能力方面来看，毛利率 42.83%，同比+1.09pct，主要系公司强化内部管理降本增效、产品结构优化。净利率 26.76%，同比-1.11pct，主要系公司为墨西哥工厂和子公司精密工业持续进行大幅费用投入，销售、管理费用率合计增加 2.2pct，2025 年随着新产能开始贡献收入，预计费用率上升速度会大幅放缓。

恒立液压 (601100.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070007

籍星博

jixingbo@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070001

发布日期：2025 年 05 月 06 日

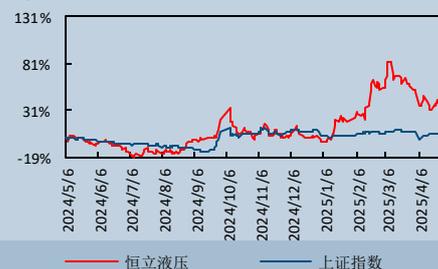
当前股价：74.42 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|----------------|-------------|-------------|
| -8.50/-6.34 | 19.86/18.98 | 44.90/39.57 |
| 12 月最高/最低价 (元) | | 95.00/42.14 |
| 总股本 (万股) | | 134,082.10 |
| 流通 A 股 (万股) | | 134,082.10 |
| 总市值 (亿元) | | 997.84 |
| 流通市值 (亿元) | | 997.84 |
| 近 3 月日均成交量 (万) | | 1605.93 |
| 主要股东 | | |
| 常州恒屹智能装备有限公司 | | 36.95% |

股价表现



2025Q1：挖机业务恢复，扩张周期步入收官阶段，预计财务表现将逐步改善

2025Q1 公司营收 24.22 亿元，同比+2.56%，挖机相关业务恢复，3 月开始公司排产饱满，预计公司 Q2 营收表现较好。归母净利润 6.18 亿元，同比+2.61%，增速略高于营收，整体表现稳健向好。展望全年，随着挖机需求复苏，新产能陆续贡献营收，人员扩张增速放缓以及上一轮扩张周期投入的设备摊销完毕，公司财务表现将逐步改善。

挖机主业有望持续修复，全球化+多元化继续推进，重点关注线性驱动项目进展

全球化方面，公司积极投入海外，突破多领域重点客户，建设海外产能，墨西哥工厂进入量产阶段。**多元化方面**，公司非标产品增长良好，盾构机用油缸、海工海事油缸等多类非标油缸的销售收入实现较好增长；非挖泵阀也实现快速增长，紧凑液压销量保持高速增长。另外，重点新业务方面，公司在 2 年的筹备期内完成精密滚珠丝杠、行星滚柱丝杠、直线导轨等数十款产品的研发，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，开展广泛对接送样，目前该项目已进入批量生产阶段，重点关注在人形机器人领域的进展。

投资建议

预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 105.31、118.41、132.34 亿元，同比分别增长 12.15%、12.44%、11.77%，归母净利润分别为 28.34、32.73、37.66 亿元，同比分别增长 12.95%、15.49%、15.07%，对应 PE 分别为 35.21x、30.49x、26.50x，维持“买入”评级。

重要财务指标

| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 8,984.64 | 9,389.69 | 10,530.56 | 11,840.68 | 13,234.23 |
| YoY(%) | 9.61 | 4.51 | 12.15 | 12.44 | 11.77 |
| 净利润(百万元) | 2,498.73 | 2,508.71 | 2,833.63 | 3,272.52 | 3,765.68 |
| YoY(%) | 6.66 | 0.40 | 12.95 | 15.49 | 15.07 |
| 毛利率(%) | 41.90 | 42.83 | 43.37 | 43.99 | 44.65 |
| 净利率(%) | 27.81 | 26.72 | 26.91 | 27.64 | 28.45 |
| ROE(%) | 17.36 | 15.90 | 15.81 | 16.05 | 16.20 |
| EPS(摊薄/元) | 1.86 | 1.87 | 2.11 | 2.44 | 2.81 |
| P/E(倍) | 39.93 | 39.78 | 35.21 | 30.49 | 26.50 |
| P/B(倍) | 6.93 | 6.33 | 5.57 | 4.89 | 4.29 |

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

1) **政策风险**：公司所处的液压零部件行业是挖掘机等基建设备、海洋工程设备、港口机械等重型装备的关键配套件行业，其发展与宏观经济形势具有较强的相关性，宏观政策和固定资产投资增速的变化，将对公司下游客户需求造成影响，进而影响公司产品销售。

2) **汇率风险**：公司近年来欧洲、北美业务增长迅猛，存在一定数量的欧元、美元业务，如果欧元、美元汇率波动，将对公司财务状况产生一定影响。

3) **原材料价格波动的风险**：公司主要原材料包括钢材、铸件、锻件、密封件等，采购成本可能受到多种因素的影响，如市场供求、供应商生产状况的变动等，如果钢材等原材料价格上涨，或对公司的生产经营构成一定压力。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

陈宣霖

中信建投证券机械行业分析师。上海财经大学金融硕士，东南大学机械工程学士。2022 年入职中信建投证券，核心覆盖工程机械、半导体设备等板块。

籍星博

中信建投证券机械行业分析师。同济大学管理学硕士、工学学士。2022 年入职中信建投证券从事机械行业研究，覆盖机器人、检测服务、3C 设备、光伏设备、船舶方向。

研究助理

吴雨瑄

wuyuxuan@csc.com.cn

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk