



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 06 日

基础数据

04 月 30 日收盘价（元）	74.42
总市值（亿元）	997.84
总股本（亿股）	13.41

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证机械军工】恒立液压 2024 半年报
点评：非挖业务快速增长，盈利能力超预期改善-2024.09.03

分析师：丁志刚

S0190524030003
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：郭亚男

S0190522120004
guoyanan@xyzq.com.cn

恒立液压(601100.SH)

非挖业务贡献增量，线性驱动器进入量产

投资要点：

- 公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营收 93.90 亿元，YOY+4.51%；归母净利润 25.09 亿元，YOY+0.40%；扣非后归母净利润 22.85 亿元，YOY-6.61%；毛利率 42.83%，YOY+1.09pct；归母净利率 26.72%，YOY-1.09pct。2025Q1 公司实现营收 24.22 亿元，YOY+2.56%；归母净利润 6.18 亿元，YOY+2.61%；扣非归母净利润 6.82 亿元，YOY+16.42%；2025Q1 毛利率为 39.40%，YOY-0.69pct；归母净利率 25.50%，同比基本持平。
- 非标油缸与泵阀马达驱动增长，线性驱动器进入量产阶段。分产品看，液压油缸营收 47.61 亿元，YOY+1.44%，毛利率 42.64%，YOY+1.41pct，液压油缸销量 77.28 万只，YOY-8.65%，重型装备用非标准油缸增长较快，产品结构优化带动板块收入微增及毛利率提升。液压泵阀及马达营收 35.83 亿元，YOY+9.63%，毛利率 47.94%，YOY+0.35pct，挖机液压泵阀市场份额持续提升，工业领域液压逐步放量，液压泵阀及马达产品销量 179.37 万台，YOY+20.06%。公司持续推出新品，如集成取力器和增压叶轮的串联高压重载泵、电子泵及电机泵总成、工业比例伺服阀等，技术实力领先。线性驱动器业务方面，2023-2024 年公司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，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。2024 年公司海外业务营收 20.74 亿元，YOY+7.61%；毛利率 41.54%，YOY+4.09pct，墨西哥工厂建设已进入尾声，为开拓美洲市场奠定基础。
- 新业务投入导致费用增长，汇兑收益波动对期间费用影响较大。2024 年公司期间费用总额 14.05 亿元，YOY+55.82%，期间费用率 14.96%，YOY+4.93pct，其中销售费用率 2.31%，YOY+0.40pct；管理费用率 6.30%，同比+1.80pct，主要系子公司精密工业及恒立墨西哥开始试生产，人员增加导致职工薪酬、办公费等支出增加；研发费用率 7.75%，YOY+0.02pct；财务费用-1.31 亿元，上年同期为-3.69 亿元，主要系汇兑收益减少及公司开展外汇掉期业务导致原定期存款利息收入减少所致。2025Q1 公司期间费用总额 1.45 亿元，YOY-32.83%，期间费用率 5.99%，YOY-3.16pct，主要系外汇掉期产品损益结算。
- 经营性现金流稳定，营运能力保持稳健。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额 24.79 亿元，YOY-7.40%。截至 2024 年底，公司应收账款、应收票据、应收款项融资合计 27.56 亿元，较年初减少 0.39%；存货 17.65 亿元，较年初增长 4.28%。
- 基于最新财报，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 26.52/30.01/35.40 亿元，对应 2025 年 4 月 30 日收盘价 PE 为 37.6/33.3/28.2 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：新产品/新客户/海外市场拓展不及预期；原材料价格波动；汇率风险；

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	9390	10137	11720	13540
同比增长	4.5%	8.0%	15.6%	15.5%
归母净利润（百万元）	2509	2652	3001	3540
同比增长	0.4%	5.7%	13.2%	18.0%
毛利率	42.8%	42.2%	42.3%	42.4%
ROE	15.9%	15.0%	15.4%	16.3%
每股收益（元）	1.87	1.98	2.24	2.64
市盈率	39.8	37.6	33.3	28.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13830	15691	18053	21165
货币资金	7883	9011	10746	12924
交易性金融资产	1028	1028	1028	1028
应收票据及应收账款	1973	1988	2302	2704
预付款项	157	172	199	228
存货	1765	1923	2106	2387
其他	1026	1570	1673	1894
非流动资产	5808	6097	6222	6028
长期股权投资	8	8	8	8
固定资产	3889	4372	4641	4628
在建工程	1084	942	821	660
无形资产	439	395	367	339
商誉	1	1	1	1
其他	388	379	383	391
资产总计	19639	21788	24275	27192
流动负债	3379	3704	4304	4997
短期借款	15	15	15	15
应付票据及应付账款	1136	1428	1585	1792
其他	2228	2260	2703	3190
非流动负债	431	401	401	401
长期借款	0	0	0	0
其他	431	401	401	401
负债合计	3810	4105	4705	5398
股本	1341	1341	1341	1341
未分配利润	10450	11886	13318	15006
少数股东权益	54	59	63	68
股东权益合计	15828	17683	19570	21794
负债及权益合计	19639	21788	24275	27192

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2509	2652	3001	3540
折旧和摊销	433	647	737	808
营运资金的变动	-187	-474	-102	-327
经营活动产生现金流量	2479	2849	3704	4101
资本支出	-1063	-921	-836	-586
长期投资	-754	-2	-2	-3
投资活动产生现金流量	-3100	-909	-846	-599
债权融资	-185	-1	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-788	-985	-1123	-1325
现金净变动	-1673	1128	1736	2178

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9390	10137	11720	13540
营业成本	5368	5863	6765	7797
税金及附加	90	92	109	126
销售费用	217	245	246	257
管理费用	592	639	703	785
研发费用	728	781	844	934
财务费用	-131	-386	-270	-322
投资收益	-1	5	2	2
公允价值变动收益	203	0	0	0
信用减值损失	-13	-8	-12	-13
资产减值损失	-54	-59	-67	-78
营业利润	2786	2955	3363	3991
营业外收支	14	13	14	14
利润总额	2800	2968	3377	4005
所得税	288	312	371	461
净利润	2512	2657	3005	3545
少数股东损益	4	5	5	4
归属母公司净利润	2509	2652	3001	3540
EPS(元)	1.87	1.98	2.24	2.64

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	4.5%	8.0%	15.6%	15.5%
营业利润增长率	-1.0%	6.0%	13.8%	18.7%
归母净利润增长率	0.4%	5.7%	13.2%	18.0%
盈利能力				
毛利率	42.8%	42.2%	42.3%	42.4%
归母净利率	26.7%	26.2%	25.6%	26.1%
ROE	15.9%	15.0%	15.4%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	19.4%	18.8%	19.4%	19.9%
流动比率	4.09	4.24	4.19	4.24
速动比率	3.46	3.60	3.58	3.63
营运能力				
资产周转率	50.0%	48.9%	50.9%	52.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.87	1.98	2.24	2.64
每股经营现金	1.85	2.12	2.76	3.06
估值比率(倍)				
PE	39.8	37.6	33.3	28.2
PB	6.3	5.7	5.1	4.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn