



2025 年 05 月 11 日

公司点评

买入/维持

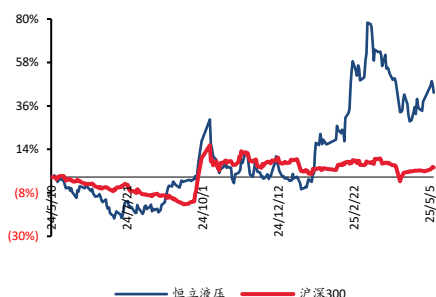
恒立液压 (601100)

目标价: 93.01

昨收盘: 76.10

工程机械需求回暖，线性驱动器放量可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 13.41/13.41
 总市值/流通(亿元) 1,020.36/1,020.36
 12 个月内最高/最低价 99.47/41.55 (元)

相关研究报告

<<毛利率显著提升，继续看好公司多元化、国际化战略>>—2024-08-28

<<多元化战略平滑挖机业务下滑，国际化布局强化公司竞争力>>—2023-05-04

<<Q3 业绩同环比双增，看好公司后续发展>>—2022-10-26

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520020001

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517040001

证券分析师：张凤琳

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100001

事件：1) 公司发布 2024 年年报，全年实现收入 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 0.40%。

2) 公司发布 2025 年一季报，2025Q1 实现收入 24.22 亿元，同比增长 2.56%，归母净利润 6.18 亿元，同比增长 2.61%。

收入规模稳健增长，盈利能力保持优秀。2024 年公司实现收入 93.90 亿元，同比增长 4.51%，收入规模稳健增长，分产品看：1) 液压油缸实现收入 47.61 亿元，同比增长 1.44%；2) 液压泵阀及马达实现收入 35.83 亿元，同比增长 9.63%；3) 液压系统实现收入 2.96 亿元，同比增长 1.64%；4) 配件及铸件实现收入 6.84 亿元，同比增长 1.76%。公司盈利能力保持优秀水平，2024 年及 2025 年 Q1 公司毛利率分别为 42.83%、39.40%，同比分别+0.93pct、-0.7pct。

工程机械景气向上，公司有望充分受益。根据工程机械工业协会数据，2024 年国内挖机销售已同比转正，全年实现销售 100543 台，同比增长 11.7%，内需受益于政策端持续发力，同时根据挖机 8 年左右寿命推算行业已进入更新周期，我们认为内需有望迎来新一轮向上周期。出口端来看，去年下半年挖机月度出口数据已同比转正，随着国产主机厂持续在海外市场开拓，出口增长趋势有望延续，同时公司本身也在积极推进国际化战略、开拓海外客户，整体看公司主业需求在回暖。**线性驱动器项目放量可期，有望打造新的增长极。**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。

盈利预测与投资建议：预计 2025 年-2027 年公司营业收入分别为 102.96 亿元、117.99 亿元和 139.34 亿元，归母净利润分别为 27.71 亿元、31.93 亿元和 37.76 亿元，6 个月目标价 93.01 元，对应 2025 年 45 倍 PE，给予“买入”评级。

风险提示：挖机需求复苏不及预期、新业务开拓不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9390	10296	11799	13934
营业收入增长率(%)	4.5%	9.6%	14.6%	18.1%
归母净利(百万元)	2509	2771	3193	3776
净利润增长率(%)	0.4%	10.5%	15.2%	18.3%
摊薄每股收益(元)	1.87	2.07	2.38	2.82
市盈率(PE)	28.2	36.8	32.0	27.0

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,124	7,883	8,339	9,074	10,264
应收和预付款项	1,828	2,129	2,364	2,768	3,304
存货	1,692	1,765	1,913	2,160	2,542
其他流动资产	1,350	2,054	2,301	2,577	2,963
流动资产合计	12,994	13,830	14,918	16,580	19,074
长期股权投资	3	8	8	8	8
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,851	3,889	4,937	5,799	6,472
在建工程	1,144	1,084	1,027	942	833
无形资产开发支出	467	439	439	439	439
长期待摊费用	17	26	26	26	26
其他非流动资产	13,414	14,193	15,270	16,932	19,426
资产总计	17,896	19,639	21,707	24,146	27,204
短期借款	201	15	115	185	235
应付和预收款项	1,311	1,145	1,256	1,448	1,794
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,941	2,650	2,579	2,752	3,046
负债合计	3,453	3,810	3,950	4,386	5,076
股本	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341
资本公积	3,365	3,365	3,365	3,365	3,365
留存收益	9,550	11,120	13,028	15,027	17,390
归母公司股东权益	14,391	15,775	17,699	19,697	22,060
少数股东权益	52	54	58	63	68
股东权益合计	14,443	15,828	17,757	19,760	22,129
负债和股东权益	17,896	19,639	21,707	24,146	27,204

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,677	2,479	2,881	3,499	4,142
投资性现金流	-3,051	-3,100	-1,668	-1,635	-1,585
融资性现金流	-880	-788	-931	-1,128	-1,367
现金增加额	-1,073	-1,673	456	735	1,190

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,985	9,390	10,296	11,799	13,934
营业成本	5,234	5,368	5,875	6,689	7,879
营业税金及附加	82	90	93	106	125
销售费用	172	217	185	212	251
管理费用	404	592	525	602	711
财务费用	-369	-131	-156	-163	-177
资产减值损失	-56	-54	-46	-43	-40
投资收益	2	-1	1	1	1
公允价值变动	1	203	0	0	0
营业利润	2,815	2,786	3,081	3,560	4,222
其他非经营损益	15	14	13	13	13
利润总额	2,830	2,800	3,094	3,573	4,235
所得税	326	288	319	375	453
净利润	2,504	2,512	2,775	3,197	3,781
少数股东损益	5	4	4	5	6
归母股东净利润	2,499	2,509	2,771	3,193	3,776

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	41.74%	42.83%	42.94%	43.31%	43.45%
销售净利率	27.81%	26.72%	26.92%	27.06%	27.10%
销售收入增长率	9.61%	4.51%	9.65%	14.60%	18.10%
EBIT 增长率	12.86%	-3.99%	19.77%	16.04%	19.02%
净利润增长率	6.66%	0.40%	10.47%	15.20%	18.26%
ROE	17.36%	15.90%	15.66%	16.21%	17.12%
ROA	14.69%	13.39%	13.43%	13.95%	14.73%
ROIC	15.43%	13.89%	14.74%	15.29%	16.20%
EPS (X)	1.86	1.87	2.07	2.38	2.82
PE (X)	29.40	28.22	36.82	31.96	27.02
PB (X)	5.09	4.49	5.77	5.18	4.63
PS (X)	8.16	7.54	9.91	8.65	7.32
EV/EBITDA (X)	22.01	21.79	25.73	21.75	18.07

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。