



股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	74.20
总股本/流通股本(亿股)	13.41 / 13.41
总市值/流通市值(亿元)	995 / 995
52周内最高/最低价	95.00 / 42.14
资产负债率(%)	19.4%
市盈率	39.68
第一大股东	常州恒屹智能装备有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

恒立液压(601100)

挖机带动主业回暖，线性驱动器带来新增长点

● 事件描述

公司发布 2024 年年度报告与 2025 年一季报，2024 年实现营收 93.90 亿元，同增 4.51%；实现归母净利润 25.09 亿元，同增 0.4%；实现扣非归母净利润 22.85 亿元，同减 6.61%。2025Q1 公司实现营收 24.22 亿元，同增 2.56%；实现归母净利润 6.18 亿元，同增 2.61%；实现扣非归母净利润 6.82 亿元，同增 16.42%。

● 事件点评

各项业务均实现稳健增长，液压泵阀及马达增速业务较快。分产品来看，2024 年公司液压油缸、液压泵阀及马达、液压系统、配件及铸件分别实现收入 47.61、35.83、2.96、6.84 亿元，同比增速分别为 1.44%、9.63%、1.64%、1.76%。分地区来看，2024 年公司实现国内销售 72.51 亿元，同增 3.61%；国外销售 20.73 亿元，同增 7.61%。

毛利率有所提升，费用率受新项目、汇兑影响明显提升。2024 年公司实现毛利率 42.47%，同比降低 0.89pct，其中液压油缸毛利率同增 1.41pct 至 42.64%；液压泵阀及马达毛利率同增 0.35pct 至 47.94%；液压系统毛利率同减 0.66pct 至 38.07%；配件及铸件毛利率同减 1.41pct 至 14.54%。2024 年公司期间费用率同增 4.77pct 至 14.96%，其中销售费用率同增 0.24pct 至 2.31%；管理费用率同增 1.8pct 至 6.30%；财务费用率同增 2.7pct 至 -1.4%；研发费用率同增 0.02pct 至 7.75%。

挖机周期逐步向上，有望带动公司主业回暖。据中国工程机械工业协会数据统计，2024 年全国共销售挖掘机 20.11 万台，结束了连续三年的销量下降，同增 3.13%；其中国内 10.05 万台，同增 11.7%；出口 10.06 万台，同降 4.24%。2024 年挖掘机市场在经历初始的下滑后，逐渐恢复增长，特别是国内市场显示出较强的增长动力，而出口市场也在年末实现正增长。2025 年 M1-4，全国共销售挖掘机 8.35 万台，同增 21.4%，延续了 24 年的良好势头；其中国内销量 4.91 万台，同比增长 31.9%；出口 3.44 万台，同增 9.02%。

线性驱动器项目进入批量生产阶段，有望带来新增长点。为持续深化公司电动化战略布局，扎实推进线性驱动器项目建设，公司使用募集资金 14 亿元，投资建设线性驱动器项目。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。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 104.40、116.33、129.60 亿元，同比增速分别为 11.19%、11.43%、11.40%；归母净利润分别为

27.60、31.27、35.59 亿元，同比增速分别为 10.01%、13.31%、13.80%。
公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 36.05、31.82、27.96，维持“增持”评级。

● **风险提示：**

挖机行业复苏不及预期风险；海外市场、新行业开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9390	10440	11633	12960
增长率(%)	4.51	11.19	11.43	11.40
EBITDA（百万元）	2886.51	3584.77	4056.26	4576.15
归属母公司净利润（百万元）	2508.71	2759.78	3127.05	3558.62
增长率(%)	0.40	10.01	13.31	13.80
EPS（元/股）	1.87	2.06	2.33	2.65
市盈率（P/E）	39.66	36.05	31.82	27.96
市净率（P/B）	6.31	5.70	5.13	4.61
EV/EBITDA	21.79	25.37	21.98	19.10

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	9390	10440	11633	12960	营业收入	4.5%	11.2%	11.4%	11.4%
营业成本	5368	5978	6651	7392	营业利润	-1.0%	10.7%	13.3%	13.9%
税金及附加	90	98	109	122	归属于母公司净利润	0.4%	10.0%	13.3%	13.8%
销售费用	217	219	233	246	获利能力				
管理费用	592	600	646	693	毛利率	42.8%	42.7%	42.8%	43.0%
研发费用	728	752	797	855	净利率	26.7%	26.4%	26.9%	27.5%
财务费用	-131	-220	-222	-248	ROE	15.9%	15.8%	16.1%	16.5%
资产减值损失	-54	-55	-58	-60	ROIC	13.9%	14.9%	15.4%	15.7%
营业利润	2786	3086	3498	3982	偿债能力				
营业外收入	17	16	17	16	资产负债率	19.4%	19.2%	19.4%	18.7%
营业外支出	3	2	2	2	流动比率	4.09	4.12	4.14	4.42
利润总额	2800	3100	3512	3996	营运能力				
所得税	288	335	379	432	应收账款周转率	7.18	7.22	7.40	7.56
净利润	2512	2765	3132	3565	存货周转率	3.11	3.18	3.22	3.21
归母净利润	2509	2760	3127	3559	总资产周转率	0.50	0.51	0.51	0.51
每股收益(元)	1.87	2.06	2.33	2.65	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.87	2.06	2.33	2.65
货币资金	7883	8556	10355	12113	每股净资产	11.76	13.02	14.46	16.11
交易性金融资产	1028	1028	1028	1028	估值比率				
应收票据及应收账款	1973	2193	2374	2639	PE	39.66	36.05	31.82	27.96
预付款项	157	175	195	217	PB	6.31	5.70	5.13	4.61
存货	1765	2000	2136	2468	现金流量表				
流动资产合计	13830	15364	17547	20068	净利润	2512	2765	3132	3565
固定资产	3889	4517	4875	4970	折旧和摊销	433	646	701	754
在建工程	1084	927	789	662	营运资本变动	-187	-575	59	-538
无形资产	439	474	506	536	其他	-280	50	54	59
非流动资产合计	5808	6318	6573	6576	经营活动现金流净额	2479	2886	3947	3840
资产总计	19639	21682	24121	26644	资本开支	-1063	-1138	-938	-738
短期借款	15	15	15	15	其他	-2038	-2	-2	-2
应付票据及应付账款	1136	1327	1611	1659	投资活动现金流净额	-3100	-1140	-940	-740
其他流动负债	2228	2387	2617	2868	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	3379	3730	4243	4542	债务融资	-185	0	0	0
其他	431	431	431	431	其他	-603	-1073	-1207	-1342
非流动负债合计	431	431	431	431	筹资活动现金流净额	-788	-1073	-1207	-1342
负债合计	3810	4161	4674	4974	现金及现金等价物净增加额	-1673	673	1799	1759
股本	1341	1341	1341	1341					
资本公积金	3365	3365	3365	3365					
未分配利润	10450	11723	13174	14858					
少数股东权益	54	59	64	70					
其他	619	1033	1502	2036					
所有者权益合计	15828	17521	19446	21670					
负债和所有者权益总计	19639	21682	24121	26644					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048