

业绩稳健增长，看好新产品星辰大海

恒立液压(601100)

评级:	买入	股票代码:	601100
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	99.47/41.55
目标价格:		总市值(亿)	994.89
最新收盘价:	74.2	自由流通市值(亿)	994.89
		自由流通股数(百万)	1,340.82

事件概述

公司发布2024年年报及2025年一季报。

►25Q1业绩稳健增长，看好主业持续修复。

根据公司财报，恒立液压2024年实现收入93.9亿元，同比增长4.5%；实现归母净利润25.1亿元，同比增长0.4%。25Q1公司实现营收24.2亿元，同比增长2.6%；实现归母净利润6.2亿元，同比增长2.6%。公司季度营收保持相对稳健增长，核心系挖机在25Q1景气度较好，公司主业保持稳健。25Q1公司单季度毛利率为39.4%，同比下行约0.7pct。公司竞争力较强，主业产品下游大客户分布广泛，按照公司2024年年报，公司2024年前五大客户占比达44.1%，我们看好主业的景气度持续修复，拉动公司业绩稳健增长。

►持续推进国际化战略，新板块稳步推进。

根据公司2024年年报，24年恒立的海外收入达20.7亿元，占比已经达到22.1%。根据公司年报，公司持续推进国际化战略，进一步加快海外市场布局及海外品牌建设，配套全球优质客户。根据公司年报，恒立墨西哥已经开始试生产，欧美市场的拓展可期，恒立出海的α已经显现。新兴业务板块，公司线性驱动器项目稳步推进，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，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。看好线性驱动项目为恒立在新领域带来较强竞争力，也看好公司的海外产能进一步强化全球竞争力。

投资建议

参考最新业绩报告，我们调整25-26年盈利预测，25-26年营业收入由114/129亿元调整至108、121亿元，归母净利润由31.5/35.8亿元调整至28.2/32.1亿元，EPS由2.35/2.67元调整至2.10/2.40元，新增27年盈利预测，预计27年公司实现营业收入134亿元，归母净利润35.6亿元，EPS为2.66元。公司2025/5/16日收盘股价74.20元，对应25-27年PE为35.3、31.0和27.9倍，维持“买入”评级。

风险提示

基建和地产投资需求下滑的风险；海外产能建设及渠道拓展不及预期的风险；上游原材料价格波动的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,985	9,390	10,761	12,082	13,363
YoY (%)	9.6%	4.5%	14.6%	12.3%	10.6%
归母净利润(百万元)	2,499	2,509	2,816	3,213	3,562
YoY (%)	6.7%	0.4%	12.3%	14.1%	10.9%
毛利率 (%)	41.7%	42.8%	41.9%	41.9%	41.9%
每股收益 (元)	1.86	1.87	2.10	2.40	2.66
ROE	17.4%	15.9%	15.7%	15.6%	15.2%
市盈率	39.89	39.68	35.33	30.97	27.93

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 黄瑞连

邮箱: huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

分析师: 石城

邮箱: shicheng@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524080001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,390	10,761	12,082	13,363	净利润	2,512	2,822	3,219	3,570
YoY (%)	4.5%	14.6%	12.3%	10.6%	折旧和摊销	433	645	693	741
营业成本	5,368	6,257	7,019	7,760	营运资金变动	-187	-826	-328	-348
营业税金及附加	90	108	109	120	经营活动现金流	2,479	2,682	3,632	4,004
销售费用	217	237	242	267	资本开支	-1,063	-593	-612	-607
管理费用	592	592	604	668	投资	-754	-300	-200	-200
财务费用	-131	-282	-247	-270	投资活动现金流	-3,100	-888	-806	-801
研发费用	728	753	822	909	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-54	-40	-45	-40	债务募资	-185	237	-22	-20
投资收益	-1	5	6	7	筹资活动现金流	-788	-367	-679	-777
营业利润	2,786	3,190	3,639	4,034	现金净流量	-1,673	1,427	2,147	2,427
营业外收支	14	-1	-1	-1					
利润总额	2,800	3,189	3,638	4,033	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	288	367	418	464	成长能力				
净利润	2,512	2,822	3,219	3,570	营业收入增长率	4.5%	14.6%	12.3%	10.6%
归属于母公司净利润	2,509	2,816	3,213	3,562	净利润增长率	0.4%	12.3%	14.1%	10.9%
YoY (%)	0.4%	12.3%	14.1%	10.9%	盈利能力				
每股收益	1.87	2.10	2.40	2.66	毛利率	42.8%	41.9%	41.9%	41.9%
					净利率	26.8%	26.2%	26.6%	26.7%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	12.8%	13.0%	13.1%	12.9%
货币资金	7,883	9,310	11,456	13,883	净资产收益率 ROE	15.9%	15.7%	15.6%	15.2%
预付款项	157	194	218	241	偿债能力				
存货	1,765	1,880	2,109	2,341	流动比率	4.09	5.07	5.48	5.93
其他流动资产	4,027	4,469	5,032	5,586	速动比率	3.52	4.41	4.80	5.24
流动资产合计	13,830	15,852	18,815	22,051	现金比率	2.33	2.98	3.33	3.74
长期股权投资	8	8	8	8	资产负债率	19.4%	16.5%	15.8%	15.0%
固定资产	3,889	3,854	3,772	3,641	经营效率				
无形资产	439	429	419	409	总资产周转率	0.48	0.50	0.49	0.48
非流动资产合计	5,808	5,754	5,671	5,535	每股指标 (元)				
资产合计	19,639	21,606	24,486	27,586	每股收益	1.87	2.10	2.40	2.66
短期借款	15	252	230	210	每股净资产	11.76	13.42	15.33	17.43
应付账款及票据	1,136	1,440	1,635	1,807	每股经营现金流	1.85	2.00	2.71	2.99
其他流动负债	2,228	1,433	1,571	1,699	每股股利	0.00	0.45	0.48	0.56
流动负债合计	3,379	3,125	3,435	3,716	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	39.68	35.33	30.97	27.93
其他长期负债	431	431	431	431	PB	4.49	5.53	4.84	4.26
非流动负债合计	431	431	431	431					
负债合计	3,810	3,556	3,866	4,147					
股本	1,341	1,341	1,341	1,341					
少数股东权益	54	59	66	73					
股东权益合计	15,828	18,050	20,620	23,439					
负债和股东权益合计	19,639	21,606	24,486	27,586					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。