

恒立液压(601100)

报告日期: 2025 年 07 月 24 日

公司助力各工程机械共建雅下水电工程，有望受益

——恒立液压点评报告

投资要点

- 事件：雅下水电工程开工，公司作为工程机械核心零部件龙头有望受益
- 1) 雅下水电工程有望显著拉动工程机械内需：工程总投资约 1.2 万亿元，约五倍于三峡工程（最终财务决算总投资约 2485 亿元）；装机规模 7000 万千瓦、年发电量 3000 亿千瓦时，三倍于三峡工程（装机规模 2250 万千瓦，年发电量约 1000 亿千瓦时）。
- 2) 公司深耕工程机械行业，可以一站式电/液解决方案助力各工程机械在极端环境高效作业，作为国内工程机械核心零部件龙头，有望受益。
- ① 挖掘机高速电机泵总成：公司结合 HLEC-TZ230XY 油冷扁线电机与 V32HL56 高速泵，推出挖机电机泵总成方案，同等工况条件下体积更小、功率密度更高。
- ② 宽体自卸车四电机减速器系统：可彻底解决变速箱故障率高、换挡平顺性差等行业痛点，典型工况下综合效率较三档箱提升 3%-4%。
- ③ 装载机电动化方案：为装载机电动化方案配套多合一控制器、高速扁线行走电机、高速扁线电机及减速器上装系统。
- ④ 盾构机液压系统解决方案：自 2005 年起研发生产盾构机油缸，全球市占率名列前茅。
- 公司业绩稳健增长，产品份额持续提升
- 1) 2025Q1，实现营收 24.2 亿元（同比+2.6%）；实现归母净利润 6.2 亿元（同比+2.6%）。
- 2) 液压油缸产品结构持续改善，2024 年收入同比增长 1.4%；液压泵阀及马达产品份额持续提升，2024 年收入同比增长 9.6%；液压系统稳健增长，2024 年收入同比增长 1.6%。
- 主业挖机板块受益行业向上、非挖板块持续拓展，线性驱动打造新成长极
- 1) 截至 2024 年末，公司线性驱动器项目已进入批量生产阶段
- 行星滚柱丝杠是可靠的直线关节方案，壁垒高，在机器人总价值量中占比近 20%，国内头部厂商有望加速尝试直线关节方案。
- 我们预计 2030 年中美制造业、家政业的人形机器人需求合计约 210 万台，空间约 3146 亿人民币。公司技术突出、制造壁垒深厚，具备供应人形机器人线性总成的潜力，有望构建新成长极。
- 2) 主业挖机板块：工程机械行业筑底向上，主业挖机板块有望持续受益：1-6 月，挖机内销同比增长 23%，出口同比增长 10%。
- 3) 非挖产品持续放量，周期平抑能力进一步加强：全球最大打桩船油缸成功下线，汽车行业 CDC 阀、船用风帆液压系统等项目持续研发推进。
- 盈利预测与估值
- 预计公司 2025-2027 年收入为 104、121、141 亿元，同比增长 11%、16%、17%；归母净利润为 27、32、37 亿元，同比增长 10%、15%、17%，24-27 年复合增速为 14%，对应 PE 为 38、33、28 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示
- 1) 基建、地产投资不及预期；2) 制造业等恢复不及预期；3) 海外出口增速不及预期；4) 人形机器人产业化进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9390	10445	12082	14099
(+/-) (%)	5%	11%	16%	17%
归母净利润	2509	2749	3172	3716
(+/-) (%)	0%	10%	15%	17%
每股收益(元)	1.87	2.05	2.37	2.77
P/E	41	38	33	28
ROE	17%	16%	16%	16%

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

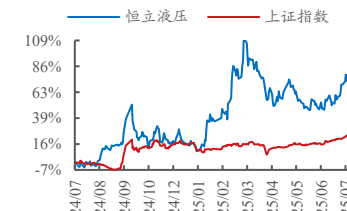
分析师：何家恺
执业证书号：S1230523080007
hejiakai@stocke.com.cn

研究助理：蒋逸
jiangyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 77.56
总市值(百万元)	103,994.08
总股本(百万股)	1,340.82

股票走势图



相关报告

- 《一季度业绩同比增长 3%，主业向上，线性驱动构建新成长极》 2025.04.29
- 《人形机器人产业化提速，线性驱动有望构建新成长极》 2025.02.25
- 《单三季度业绩持续修复向上，工程机械筑底向上+多元化稳步推进》 2024.10.29

图1：重点公司估值表（数据截至 2025.7.24）

工程机械行业重点公司估值表（数据更新至2025年7月24日）											
代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	2024 归母净利润 (亿元)	2025E 归母净利润 (亿元)	2026E 归母净利润 (亿元)	2024 PE	2025 PE	2026 PE	PB (LF/MRQ)	ROE（平均） (2024)
600031.SH	*三一重工	1725	20.35	59.8	85.0	110.3	29	20	16	2.4	9%
601100.SH	*恒立液压	1040	77.56	25.1	27.5	31.7	41	38	33	6.7	17%
000425.SZ	*徐工机械	1031	8.77	59.8	77.8	97.5	17	13	11	1.7	10%
000157.SZ	*中联重科	694	8.02	35.2	49.1	61.1	20	14	11	1.2	6%
000528.SZ	*柳工	234	11.57	13.3	18.4	25.2	18	13	9	1.3	8%
000680.SZ	*山推股份	156	10.42	11.0	13.5	17.5	14	12	9	2.9	17%

人形机器人重点公司估值表（数据更新至2025年7月24日）											
代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	2024 归母净利润 (亿元)	2025E 归母净利润 (亿元)	2026E 归母净利润 (亿元)	2024 PE	2025 PE	2026 PE	PB (LF/MRQ)	ROE（平均） (2024)
601100.SH	*恒立液压	1040	77.56	25.1	27.5	31.7	41	38	33	6.7	17%
002050.SZ	*三花智控	1170	27.79	31.0	41.9	48.9	38	28	24	4.0	17%
601689.SH	*拓普集团	850	48.90	30.0	37.6	46.6	28	23	18	3.9	17%
603009.SH	*北特科技	138	40.73	0.7	1.1	1.6	193	122	87	8.4	4%
002896.SZ	*中大力德	164	83.67	0.7	1.0	1.2	227	173	133	14.3	6%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：*为浙商覆盖标的，盈利预测采用浙商预测值

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	13830	16131	18989	22584
现金	7883	9966	12153	14664
交易性金融资产	1028	526	544	699
应收账款	1973	2187	2635	3195
其它应收款	29	34	39	45
预付账款	157	175	201	231
存货	1765	2016	2261	2624
其他	997	1227	1155	1126
非流动资产	5808	6290	6858	7331
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	8	4	5	6
固定资产	3889	4340	4817	5385
无形资产	439	479	481	479
在建工程	1084	1120	1165	1090
其他	388	348	389	371
资产总计	19639	22422	25846	29915
流动负债	3379	3452	3697	4033
短期借款	15	157	124	99
应付款项	1136	1453	1605	1815
预收账款	9	16	16	18
其他	2219	1827	1951	2101
非流动负债	431	388	391	403
长期借款	0	0	0	0
其他	431	388	391	403
负债合计	3810	3840	4088	4436
少数股东权益	54	58	62	68
归属母公司股东权	15775	18524	21696	25412
负债和股东权益	19639	22422	25846	29915

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2479	2356	2858	3257
净利润	2512	2753	3177	3721
折旧摊销	430	288	334	386
财务费用	(131)	(136)	(198)	(262)
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	96	(182)	(59)	(144)
其它	(429)	(369)	(397)	(444)
投资活动现金流	(3100)	(310)	(880)	(1034)
资本支出	(978)	(752)	(833)	(854)
长期投资	(5)	5	(1)	(1)
其他	(2117)	437	(46)	(179)
筹资活动现金流	(788)	38	209	288
短期借款	(185)	141	(32)	(25)
长期借款	0	0	0	0
其他	(603)	(104)	241	313
现金净增加额	(1409)	2083	2187	2511

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9390	10445	12082	14099
营业成本	5368	5959	6844	7891
营业税金及附加	90	100	117	138
营业费用	217	235	278	352
管理费用	592	679	809	987
研发费用	728	783	918	1072
财务费用	(131)	(136)	(198)	(262)
资产减值损失	66	72	88	97
公允价值变动损益	203	203	203	203
投资净收益	(1)	(1)	(1)	(1)
其他经营收益	125	114	117	119
营业利润	2786	3069	3545	4145
营业外收支	14	19	20	20
利润总额	2800	3087	3565	4165
所得税	288	334	388	444
净利润	2512	2753	3177	3721
少数股东损益	4	4	5	5
归属母公司净利润	2509	2749	3172	3716
EBITDA	3113	3247	3740	4356
EPS（最新摊薄）	1.87	2.05	2.37	2.77

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	5%	11%	16%	17%
营业利润	-1%	10%	16%	17%
归属母公司净利润	0%	10%	15%	17%
获利能力				
毛利率	43%	43%	43%	44%
净利率	27%	26%	26%	26%
ROE	17%	16%	16%	16%
ROIC	15%	14%	14%	14%
偿债能力				
资产负债率	19.40%	17.13%	15.82%	14.83%
净负债比率	0.50%	4.79%	3.31%	2.54%
流动比率	4.09	4.67	5.14	5.60
速动比率	3.57	4.09	4.52	4.95
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.50	0.50	0.51
应收账款周转率	7.18	7.37	7.61	7.58
应付账款周转率	6.45	6.53	6.80	6.75
每股指标(元)				
每股收益	1.87	2.05	2.37	2.77
每股经营现金	1.85	1.76	2.13	2.43
每股净资产	11.76	13.82	16.18	18.95
估值比率				
P/E	41	38	33	28
P/B	6.59	5.61	4.79	4.09
EV/EBITDA	19.89	28.88	24.46	20.39

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>