

恒立液压 (601100)

2025 半年报点评: Q2 归母净利润同比+18.3%, 看好第二成长曲线逐步兑现

买入 (维持)

2025 年 08 月 26 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

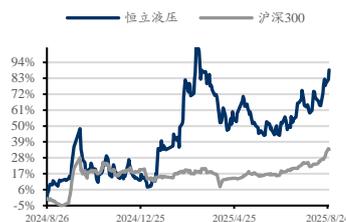
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书: S0600525070004
huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	8,985	9,390	11,198	12,531	15,011
同比 (%)	9.61	4.51	19.25	11.91	19.78
归母净利润 (百万元)	2,499	2,509	2,874	3,414	4,141
同比 (%)	6.66	0.40	14.58	18.77	21.30
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.86	1.87	2.14	2.55	3.09
P/E (现价&最新摊薄)	46.63	46.45	40.54	34.13	28.14

股价走势



投资要点

■ Q2 归母净利润同比+18.3%, Q3 业绩有望进一步加速

2025H1 公司实现营业总收入 51.7 亿元, 同比+7%, 归母净利润 14.3 亿元, 同比+11%; 扣非归母净利润 14.5 亿元, 同比+16.9%。单 Q2 公司实现营业总收入 27.5 亿元, 同比+11.2%, 归母净利润 8.1 亿元, 同比+18.3%, 扣非归母净利润 7.7 亿元, 同比+17.3%。Q2 业绩环比同比均向好, 我们判断主要系: ①挖机板块: 受益于国内挖机底部复苏、外资客户去库结束, 2025H1 公司挖机油缸销量同比+15%; 其次, 上半年中大挖泵阀市场份额持续提升, 贡献增量收入。②非挖板块: 油缸受到高景气度影响有所波动, 但非挖泵阀谱系持续扩充, 销量同比+30%, 其中紧凑液阀、径向柱塞马达等产品累计销售额接近 2024 年全年水平; ③线性驱动器: 上半年开发 50+新品并实现量产转化投放市场, 新增建档客户近 300 家, 有望逐步贡献业绩增量。展望 Q3, 国内挖机、非挖继续保持向好态势, 外资客户订单落实到业绩, 叠加低基数效应, 我们判断 Q3 业绩有望进一步加速。

■ 2025Q2 毛利率同环比分别提升 0.9/4.6pct, 盈利能力持续提升

2025H1 公司销售毛利率 41.8%, 同比+0.2pct, 销售净利率 27.7%, 同比+1.0pct。单 Q2 销售毛利率 44%, 同比+0.9pct, 环比+4.6pct; 销售净利率 29.6%, 同比+1.8pct, 环比+4.1pct, 盈利能力明显提升主要受益于 Q2 产能利用率提升带来的规模效应及汇兑收益。费用端来看, 公司费控能力保持稳健, 2025H1 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.0%/5.7%/-5.2%/6.9%, 同比分别-0.1/+1.1/-3.1/+0.0pct, 管理费用率提升主要系新业务扩张, 相应的员工数量增加所致, 财务费用变动主要系 2025H1 汇兑收益影响。展望未来, 随着丝杠&墨西哥工厂收入规模扩张、泵阀厂折旧结束, 公司盈利能力有望持续提升。

■ 海外工厂落地+丝杠项目多点开花打造第二成长曲线

公司多元化、国际化战略推进, 业绩有望持续增长: (1)墨西哥项目: 公司在墨西哥建立液压件生产基地, 已正式投产运营, 有助于公司顺利切入北美挖机、高机、农机高端客户供应链, 成长空间广阔。(2)线性驱动器项目: 公司已设立三个事业部, 分别为电动缸事业部、丝杠事业部和导轨事业部, 滚珠丝杠、滚柱丝杠、导轨等部分样品在试制中, 目前已实现高端丝杠产品覆盖。公司将继续以技术创新和高品质为核心, 深化客户与经销商合作, 推动精密丝杠、直线导轨、电动缸等产品在更多场景落地, 巩固电传动和液压传动领域领先地位。此外, 公司积极布局工程机械电动化零部件, 目前电动缸已于高机产品中率先铺开, 得到市场充分验证, 未来将有机会在更多工程机械产品中得到验证。

■ 盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 28.7/34.1/41.4 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 41/34/28X, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 国内行业需求回暖不及预期、行业竞争加剧、出海不及预期。

市场数据

收盘价(元)	86.90
一年最低/最高价	47.04/99.47
市净率(倍)	7.11
流通 A 股市值(百万元)	116,517.34
总市值(百万元)	116,517.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.22
资产负债率(% LF)	19.85
总股本(百万股)	1,340.82
流通 A 股(百万股)	1,340.82

相关研究

《恒立液压(601100): 2024 年报及 2025 年一季报点评: 2025Q1 归母净利润同比+3%符合预期, 多元化、国际化战略持续推进》

2025-04-30

《恒立液压(601100): 深度布局电动化工程机械零部件, 高速泵&电缸推动电动化进程加速》

2024-12-25

恒立液压三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,830	17,317	19,945	26,023	营业总收入	9,390	11,198	12,531	15,011
货币资金及交易性金融资产	8,910	10,963	14,125	18,178	营业成本(含金融类)	5,368	6,536	7,186	8,534
经营性应收款项	2,913	3,523	4,193	4,630	税金及附加	90	102	114	137
存货	1,765	2,593	1,399	2,963	销售费用	217	235	251	300
合同资产	20	11	13	15	管理费用	592	672	727	796
其他流动资产	222	226	216	237	研发费用	728	829	902	1,051
非流动资产	5,808	5,179	4,628	4,156	财务费用	(131)	(157)	(63)	(75)
长期股权投资	8	8	8	8	加:其他收益	124	157	175	210
固定资产及使用权资产	3,894	3,806	3,476	3,065	投资净收益	(1)	7	7	9
在建工程	1,084	542	321	260	公允价值变动	203	35	180	100
无形资产	439	439	439	439	减值损失	(66)	0	0	0
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	26	26	26	26	营业利润	2,786	3,179	3,777	4,587
其他非流动资产	357	357	357	357	营业外净收支	14	21	23	23
资产总计	19,639	22,496	24,572	30,179	利润总额	2,800	3,200	3,801	4,610
流动负债	3,379	3,758	2,414	3,872	减:所得税	288	320	380	461
短期借款及一年内到期的非流动负债	19	19	19	19	净利润	2,512	2,880	3,421	4,149
经营性应付款项	1,145	2,155	687	1,976	减:少数股东损益	4	6	7	8
合同负债	284	327	359	341	归属母公司净利润	2,509	2,874	3,414	4,141
其他流动负债	1,932	1,257	1,349	1,535	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.87	2.14	2.55	3.09
非流动负债	431	431	431	431	EBIT	2,453	2,980	3,527	4,403
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,887	3,610	4,178	5,074
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.83	41.63	42.66	43.14
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	26.72	25.67	27.24	27.59
其他非流动负债	430	430	430	430	收入增长率(%)	4.51	19.25	11.91	19.78
负债合计	3,810	4,189	2,845	4,303	归母净利润增长率(%)	0.40	14.58	18.77	21.30
归属母公司股东权益	15,775	18,247	21,661	25,802					
少数股东权益	54	59	66	75					
所有者权益合计	15,828	18,306	21,727	25,876					
负债和股东权益	19,639	22,496	24,572	30,179					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,479	2,393	3,052	4,123	每股净资产(元)	11.76	13.61	16.15	19.24
投资活动现金流	(3,100)	28	(69)	(168)	最新发行在外股份(百万股)	1,341	1,341	1,341	1,341
筹资活动现金流	(788)	(404)	(2)	(2)	ROIC(%)	14.43	15.70	15.84	16.63
现金净增加额	(1,673)	2,017	2,982	3,953	ROE-摊薄(%)	15.90	15.75	15.76	16.05
折旧和摊销	433	629	652	671	资产负债率(%)	19.40	18.62	11.58	14.26
资本开支	(1,063)	21	(76)	(177)	P/E (现价&最新股本摊薄)	46.45	40.54	34.13	28.14
营运资本变动	(187)	(1,055)	(810)	(567)	P/B (现价)	7.39	6.39	5.38	4.52

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>