

恒立液压 (601100.SH)

归母净利创单季新高，主业复苏+新业拓展下坚定看好公司未来成长性

事件：恒立液压发布 2025 年中报，上半年，公司实现营业总收入 51.71 亿元，同比+7%，归母净利润 14.29 亿元，同比+10.97%，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 27.49 亿元，同比+11.24%，归母净利润 8.12 亿元，同比+18.31%，扣非归母净利润 7.67 亿元，同比+17.33%。

□ 挖机行业持续复苏，液压件主业基本面向上。根据工程机械工业协会，2025 年上半年，挖机总销量 12.05 万台，同比+16.77%，其中内销同比+22.9%、出口同比+10.19%，景气度在 2024 年复苏基础上有进一步升级。公司层面，上半年，公司挖机油缸销量 30.83 万只，同比增长超 15%，充分受益于挖机复苏；公司挖机泵阀在中大挖的应用也取得突破，产品份额持续提升；公司紧凑液压阀、径向柱塞马达等产品收入已接近 2024 年全年水平，国内进一步提升在高机、装载机、农机等领域的市场份额，海外实现业务突破、开始向国外知名工程机械厂家批量供货。整体上，公司液压件主营业务下游需求持续复苏，同时不断强化的自身竞争力为公司收入增长保驾护航。

□ 结构优化+持续降本，盈利能力稳步提升。2025 年上半年，公司实现毛利率、净利率 41.85%、27.7%，同比+0.33pct、+1.01pct。毛利率方面，公司应用在大吨位设备的泵阀等产品份额提升、驱动了产品结构的优化，同时内部深化成本管理，累计实施降本措施 400 余项，涵盖原材料采购、生产工艺优化、设备维护等多个环节，为公司盈利能力提升提供有力支撑；净利率方面，公司期间费用率 9.45%，同比-1.93pct，其中销售、管理费用率同比+0.05pct、1.11pct，系新产品、新市场开拓力度较大，财务费用率受汇兑收益影响同比-3.06pct。

□ 海外布局持续完善，新品开拓成果显著。海外方面，公司大力开拓海外市场，持续推进海外产能布局，公司海外最大的生产基地墨西哥工厂已正式投产运营；同时公司积极参加国外知名展会，凭借定制化的智能制造、稳定优异的产品质量、专业快捷的售后服务以及全球化的产能布局，“恒立制造”在国际市场大放异彩；新品方面，作为公司“电动化”战略的核心业务布局，线性驱动器项目在技术研发与市场拓展上取得亮眼成绩，累计开发超过 50 款新产品，所有新品均顺利完成量产并正式投放市场，产品矩阵谱系丰富、适配性高，其中直线传动产品初入市场便迅速获得行业高度关注；累计新增建档客户近 300 家，采用直销、经销结合方式进一步完善市场渠道布局。未来，随着公司精密丝杠、直线导轨、电动缸等重点产品在更多应用场景的落地，公司在电传动、液压传动领域核心竞争力有望不断增强，同时将全面打开未来成长天花板。

□ 投资建议：我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 104.78、121.58、141.7 亿元，同比增长 12%、16%、17%；归母净利润分别为 27.62、32.55、38.37 亿元，同比增长 10%、18%、18%；对应 PE 分别为 42.2X、35.8X、30.4X。工程机械行业景气度向上，叠加多元化布局，公司基本面有望持续稳健增长；

强烈推荐 (维持)

中游制造/机械
目标估值：NA
当前股价：86.9 元

基础数据

总股本 (百万股)	1341
已上市流通股 (百万股)	1341
总市值 (十亿元)	116.5
流通市值 (十亿元)	116.5
每股净资产 (MRQ)	12.2
ROE (TTM)	16.2
资产负债率	19.9%
主要股东	常州恒屹智能装备有限公司
主要股东持股比例	36.95%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	3	91
相对表现	-0	-11	56



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

郭倩倩 S1090525060003
guoqianqian@cmschina.com.cn
高杨洋 S1090525070002
gaoyangyang@cmschina.com.cn
朱鹏丞 研究助理
zhupengcheng1@cmschina.com.cn

丝杠、线性驱动器等新业务逐步进入落地阶段提供潜在催化剂；维持“强烈推荐”投资评级。

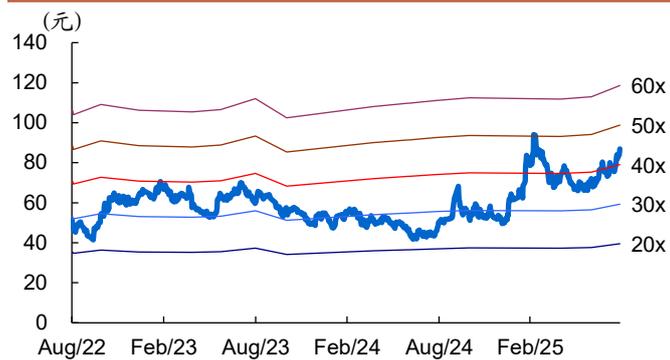
□ **风险提示：** 工程机械需求复苏不及预期、公司新品开拓进度不及预期、公司国际化开拓不及预期、全球贸易摩擦加剧、原材料成本上行等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	8985	9390	10478	12158	14170
同比增长	10%	5%	12%	16%	17%
营业利润(百万元)	2815	2786	3048	3598	4247
同比增长	8%	-1%	9%	18%	18%
归母净利润(百万元)	2499	2509	2762	3255	3837
同比增长	7%	0%	10%	18%	18%
每股收益(元)	1.86	1.87	2.06	2.43	2.86
PE	46.6	46.4	42.2	35.8	30.4
PB	8.1	7.4	6.6	5.9	5.2

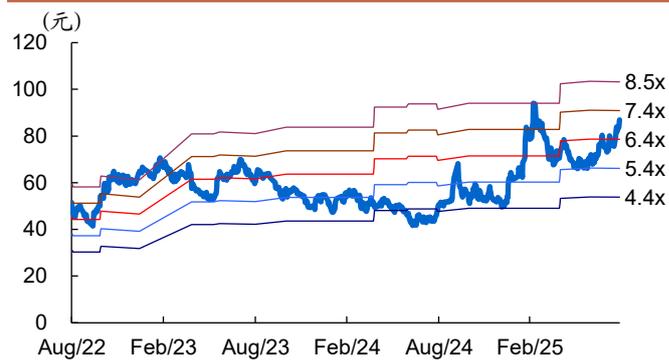
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 恒立液压历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 恒立液压历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	12994	13830	15550	17901	20725
现金	8124	7883	9006	10479	12256
交易性投资	79	1028	1028	1028	1028
应收票据	427	602	672	779	908
应收款项	1245	1371	1530	1775	2069
其它应收款	30	29	32	37	44
存货	1692	1765	1993	2307	2678
其他	1396	1154	1289	1496	1742
非流动资产	4901	5808	5988	6004	5955
长期股权投资	3	8	8	8	8
固定资产	2851	3889	4667	4668	4606
无形资产商誉	467	439	420	402	385
其他	1580	1471	892	925	956
资产总计	17896	19639	21538	23905	26680
流动负债	3099	3379	3449	3572	3717
短期借款	201	15	0	0	0
应付账款	1297	1136	1282	1485	1724
预收账款	328	293	330	383	444
其他	1274	1936	1836	1705	1550
长期负债	353	431	431	431	431
长期借款	0	0	0	0	0
其他	353	431	431	431	431
负债合计	3453	3810	3880	4003	4148
股本	1341	1341	1341	1341	1341
资本公积金	3365	3365	3365	3365	3365
留存收益	9686	11069	12892	15131	17754
少数股东权益	52	54	59	65	72
归属于母公司所有者权益	14391	15775	17598	19836	22460
负债及权益合计	17896	19639	21538	23905	26680

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2677	2479	2420	2727	3266
净利润	2504	2512	2767	3261	3844
折旧摊销	413	430	521	584	649
财务费用	(85)	(105)	(67)	(78)	(91)
投资收益	(2)	1	(294)	(284)	(234)
营运资金变动	(149)	(320)	(507)	(756)	(902)
其它	(4)	(39)	0	0	0
投资活动现金流	(3051)	(3100)	(406)	(316)	(366)
资本支出	(1366)	(1071)	(700)	(600)	(600)
其他投资	(1685)	(2029)	294	284	234
筹资活动现金流	(880)	(788)	(891)	(939)	(1122)
借款变动	(391)	(17)	(19)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(831)	(939)	(939)	(1017)	(1213)
其他	342	167	67	78	91
现金净增加额	(1254)	(1409)	1123	1472	1778

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8985	9390	10478	12158	14170
营业成本	5220	5368	6062	7019	8148
营业税金及附加	82	90	95	113	132
营业费用	186	217	231	255	283
管理费用	404	592	629	669	708
研发费用	694	728	733	827	935
财务费用	(369)	(131)	(67)	(78)	(91)
资产减值损失	(68)	(66)	(40)	(40)	(40)
公允价值变动收益	1	203	0	0	0
其他收益	113	124	94	84	34
投资收益	2	(1)	200	200	200
营业利润	2815	2786	3048	3598	4247
营业外收入	17	17	16	17	16
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	2830	2800	3062	3612	4261
所得税	326	288	294	351	418
少数股东损益	5	4	6	6	7
归属于母公司净利润	2499	2509	2762	3255	3837

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	10%	5%	12%	16%	17%
营业利润	8%	-1%	9%	18%	18%
归母净利润	7%	0%	10%	18%	18%
获利能力					
毛利率	41.9%	42.8%	42.1%	42.3%	42.5%
净利率	27.8%	26.7%	26.4%	26.8%	27.1%
ROE	18.5%	16.6%	16.6%	17.4%	18.1%
ROIC	15.7%	15.6%	16.0%	16.8%	17.6%
偿债能力					
资产负债率	19.3%	19.4%	18.0%	16.7%	15.5%
净负债比率	1.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.2	4.1	4.5	5.0	5.6
速动比率	3.6	3.6	3.9	4.4	4.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
存货周转率	3.0	3.1	3.2	3.3	3.3
应收账款周转率	5.5	5.2	5.0	5.1	5.1
应付账款周转率	4.0	4.4	5.0	5.1	5.1
每股资料(元)					
EPS	1.86	1.87	2.06	2.43	2.86
每股经营净现金	2.00	1.85	1.80	2.03	2.44
每股净资产	10.73	11.76	13.12	14.79	16.75
每股股利	0.70	0.70	0.76	0.90	1.06
估值比率					
PE	46.6	46.4	42.2	35.8	30.4
PB	8.1	7.4	6.6	5.9	5.2
EV/EBITDA	39.3	36.4	31.8	27.2	23.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。