

公司研究

挖机业务需求复苏，非挖业务大幅增长，丝杠导轨等业务打造新增长极

——恒立液压（601100.SH）2025 年中报点评

要点

业绩稳步增长，盈利能力有所提升

恒立液压 2025H1 实现营业收入 51.7 亿元，同比增长 7.0%；归母净利润 14.3 亿元，同比增长 11.0%。毛利率为 41.8%，同比上升 0.2 个百分点；净利率为 27.7%，同比上升 1.0 个百分点。公司拟每股分红 0.30 元，分红率为 28.1%。

挖机相关业务有望受益于国内工程机械行业景气度复苏

2025H1，公司共销售挖掘机用油缸 30.8 万只，同比增长超 15%；挖掘机用液压泵阀，在中大型挖掘机上取得持续突破，产品份额持续提升。2025H1 我国挖掘机销量为 12.1 万台，同比增长 16.8%。我们仍看好工程机械更新换代的持续增长对工程机械的销量拉动，行业短期具备良好催化剂；两会政策对工程机械行业支持力度较大，行业中期需求持续复苏有保障；此外雅下水电工程开工有望进一步拉动大型挖掘机、起重机、桩工机械等工程机械需求提升，进而带动工程机械零部件需求，公司作为我国工程机械零部件龙头企业有望深度受益。

非挖产品谱系持续扩展，销量大幅增长

2025H1，公司非挖行业用液压泵阀产品谱系持续扩充，销量同比增长超 30%。其中，紧凑液压阀、径向柱塞马达等产品累计销售额接近去年全年水平，进一步扩大了在高空作业平台、装载机及农业机械等领域的国内份额，并在海外市场也实现了业务突破，已向国外知名工程机械厂家批量供货。

丝杠导轨等业务表现亮眼，有望打造新增长极

2025H1 公司线性驱动器项目在技术研发与市场拓展方面取得亮眼成绩，累计开发超过 50 款新产品，所有新品均已顺利完成量产转化并正式投放市场，以多元化、高适配的产品矩阵响应行业需求；公司客户拓展成效显著，新增建档客户近 300 家。未来，公司将持续推动精密丝杠、直线导轨、电动缸等重点产品在更多应用场景的落地，持续提升公司在电传动、液压传动领域的领先地位，丝杠导轨等业务有望为公司打造新增长极。

维持“买入”评级

公司业绩符合预期，我们维持公司 25-27 年归母净利润预测 28.0/32.7/ 37.2 亿元，对应 EPS 分别为 2.09/2.44/2.78 元。公司挖机相关业务需求提升，并通过非挖产品拓宽成长边界，丝杠导轨等业务有望打造新增长极，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；非标产品开拓不顺风险；海外市场拓展不顺风险；关税政策不确定性风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,985	9,390	10,670	12,084	13,505
营业收入增长率	9.61%	4.51%	13.63%	13.25%	11.76%
归母净利润（百万元）	2,499	2,509	2,804	3,272	3,724
归母净利润增长率	6.66%	0.40%	11.78%	16.67%	13.84%
EPS（元）	1.86	1.87	2.09	2.44	2.78
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.36%	15.90%	15.90%	16.46%	16.64%
P/E	46	46	41	35	31
P/B	7.9	7.2	6.5	5.7	5.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-28

买入（维持）

当前价：85.15 元

作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebscn.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebscn.com

分析师：汲萌

执业证书编号：S0930524010002

021-52523859

jimeng@ebscn.com

分析师：李佳琦

执业证书编号：S0930524070006

021-52523836

lijiaqi@ebscn.com

分析师：庄晓波

执业证书编号：S0930524070018

0755-25310400

zhuangxiaobo@ebscn.com

分析师：夏天宇

执业证书编号：S0930525070006

021-52523805

xiatianyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	13.41
总市值(亿元):	1141.71
一年最低/最高(元):	47.54/98.48
近 3 月换手率:	50.53%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.47	10.96	40.06
绝对	13.40	27.32	75.88

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,985	9,390	10,670	12,084	13,505
营业成本	5,220	5,368	6,058	6,807	7,599
折旧和摊销	408	423	487	530	576
税金及附加	82	90	96	109	122
销售费用	186	217	235	254	270
管理费用	404	592	640	713	783
研发费用	694	728	790	882	972
财务费用	-369	-131	-183	-216	-259
投资收益	2	-1	0	0	0
营业利润	2,815	2,786	3,105	3,624	4,126
利润总额	2,830	2,800	3,121	3,641	4,144
所得税	326	288	312	364	414
净利润	2,504	2,512	2,809	3,277	3,729
少数股东损益	5	4	5	5	5
归属母公司净利润	2,499	2,509	2,804	3,272	3,724
EPS(元)	1.86	1.87	2.09	2.44	2.78

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,677	2,479	2,922	3,487	3,958
净利润	2,499	2,509	2,804	3,272	3,724
折旧摊销	408	423	487	530	576
净营运资金增加	363	-15	1,254	1,283	1,273
其他	-592	-437	-1,623	-1,597	-1,616
投资活动产生现金流	-3,051	-3,100	-1,006	-1,010	-1,010
净资本支出	-1,358	-1,063	-1,010	-1,010	-1,010
长期投资变化	3	8	0	0	0
其他资产变化	-1,696	-2,046	4	0	0
融资活动现金流	-880	-788	-774	-824	-953
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-126	-184	-19	0	0
无息负债变化	55	542	243	329	340
净现金流	-1,073	-1,673	1,141	1,654	1,995

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	41.9%	42.8%	43.2%	43.7%	43.7%
EBITDA 率	33.2%	32.0%	33.1%	33.6%	33.8%
EBIT 率	28.6%	27.4%	28.6%	29.3%	29.6%
税前净利润率	31.5%	29.8%	29.3%	30.1%	30.7%
归母净利润率	27.8%	26.7%	26.3%	27.1%	27.6%
ROA	14.0%	12.8%	12.9%	13.5%	13.7%
ROE (摊薄)	17.4%	15.9%	15.9%	16.5%	16.6%
经营性 ROIC	16.7%	16.0%	17.0%	17.8%	18.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	19%	19%	19%	18%	17%
流动比率	4.19	4.09	4.30	4.49	4.73
速动比率	3.65	3.57	3.75	3.94	4.16
归母权益/有息债务	70.81	823.82	-	-	-
有形资产/有息债务	85.39	994.05	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	17,896	19,639	21,733	24,299	27,156
货币资金	8,124	7,883	9,024	10,678	12,672
交易性金融资产	79	1,028	1,028	1,028	1,028
应收账款	1,245	1,371	1,512	1,656	1,787
应收票据	427	602	694	785	878
其他应收款 (合计)	30	29	32	36	41
存货	1,692	1,765	1,960	2,169	2,384
其他流动资产	1,224	977	977	977	977
流动资产合计	12,994	13,830	15,430	17,556	20,020
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	3	8	8	8	8
固定资产	2,851	3,889	4,017	4,166	4,316
在建工程	1,144	1,084	1,338	1,528	1,671
无形资产	467	439	440	441	442
商誉	1	1	1	1	1
其他非流动资产	357	213	213	213	213
非流动资产合计	4,901	5,808	6,303	6,743	7,137
总负债	3,453	3,810	4,034	4,363	4,703
短期借款	201	15	0	0	0
应付账款	776	889	969	1,089	1,216
应付票据	520	247	273	306	342
预收账款	14	9	21	24	27
其他流动负债	88	361	361	361	361
流动负债合计	3,099	3,379	3,587	3,906	4,236
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	175	212	212	212	212
非流动负债合计	353	431	447	457	467
股东权益	14,443	15,828	17,699	19,936	22,453
股本	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341
公积金	4,035	4,035	4,035	4,035	4,035
未分配利润	8,880	10,450	12,316	14,548	17,060
归属母公司权益	14,391	15,775	17,640	19,872	22,385
少数股东权益	52	54	59	64	69

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.07%	2.31%	2.20%	2.10%	2.00%
管理费用率	4.50%	6.30%	6.00%	5.90%	5.80%
财务费用率	-4.10%	-1.40%	-1.72%	-1.79%	-1.92%
研发费用率	7.73%	7.75%	7.40%	7.30%	7.20%
所得税率	12%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.70	0.70	0.78	0.90	1.03
每股经营现金流	2.00	1.85	2.18	2.60	2.95
每股净资产	10.73	11.76	13.16	14.82	16.69
每股销售收入	6.70	7.00	7.96	9.01	10.07

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	46	46	41	35	31
PB	7.9	7.2	6.5	5.7	5.1
EV/EBITDA	38.1	37.7	31.9	27.6	24.4
股息率	0.8%	0.8%	0.9%	1.1%	1.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP