

信义山证汇通天下

证券研究报告

基础件

恒立液压（601100.SH）

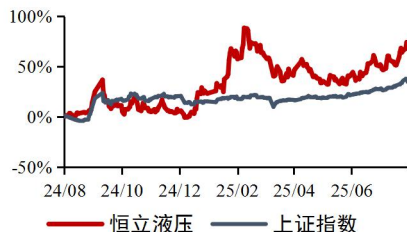
买入-A(维持)

主业继续向上，线性驱动器业务进入兑现期

2025 年 8 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 8 月 27 日

收盘价（元）：	84.09
年内最高/最低（元）：	99.47/48.21
流通 A 股/总股本（亿）：	13.41/13.41
流通 A 股市值（亿）：	1,127.50
总市值（亿）：	1,127.50

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益（元）：	1.07
摊薄每股收益（元）：	1.07
每股净资产（元）：	12.26
净资产收益率（%）：	8.71

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2025 年中报。上半年，公司实现营业收入 51.7 亿元，同比+7.0%；归母净利润 14.3 亿元，同比+11.0%。其中，25Q2 实现营业收入 27.5 亿元，同比+11.2%，环比+13.5%；实现归母净利润 8.1 亿元，同比+18.3%，环比+31.4%。

事件点评

➢ 25Q2 创单季净利新高、营收次高，净利率同比+1.8pct。25Q2 公司毛利率 44%，同比+0.9pct；净利率 29.6%，同比+1.8pct。费用率方面，公司管理/销售/研发/财务费用率分别为 5.8%/1.7%/7.6%/-2.5%，同比分别+1.5pct/-0.4pct/-1.7pct/-0.6pct；期间费用率合计 12.5%，同比-1.2pct。管理费用增加，主要系在职员工数量增加，职工薪酬增加；财务费用减少，主要系汇兑收益增加。

➢ 下游复苏，液压主业增长具备持续性。（1）挖机行业：上半年，我国共销售挖掘机 12.05 万台，同比增长 16.8%。公司共销售挖掘机用油缸 30.83 万只，同比增长超 15%；挖掘机用液压泵阀，在中大型挖掘机上份额持续提升。（2）非挖行业：液压泵阀产品销量同比增长超 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。持续加码研发，自主研发的数字伺服工业阀，成功打破国外技术垄断；手柄阀全自动智能生产线成功投产，实现了全电控手柄产能的跨越式提升。

➢ 线性驱动器实现量产，看好长期增长潜力。上半年，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；公司客户拓展成效显著，新增建档客户近 300 家。

➢ 墨西哥工厂正式投运，外资客户有望加速突破。上半年，墨西哥工厂已正式投产运营，是公司海外最大的生产基地，报告期内小幅亏损 13.48 万元。遍布全球的 30 多个国家和地区的销售、服务网络，为公司长期发展提供动能。

投资建议

➢ 公司是液压行业关键零部件龙头公司，广泛应用于挖机、盾构机、高机、海洋工程装备、新能源装备等领域。短期内，公司将受益于挖机景气度回升，挖机相关油缸、泵阀有望明显增长；中长期内，公司的电动化业务（如线性执行器）、全球化布局（如墨西哥工厂等）将逐步贡献业绩。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 2.11/2.42/2.90，对应公司 8 月 27 日收盘价 84.09 元，2025-2027 年 PE 分别为 39.8/34.7/29.0，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 政策波动风险，市场拓展风险，汇率波动风险，原材料价格波动的风险，新业务拓展不及预期的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,985	9,390	10,679	11,988	13,374
YoY(%)	9.6	4.5	13.7	12.3	11.6
净利润(百万元)	2,499	2,509	2,833	3,246	3,891
YoY(%)	6.7	0.4	12.9	14.6	19.9
毛利率(%)	41.9	42.8	43.5	44.2	45.7
EPS(摊薄/元)	1.86	1.87	2.11	2.42	2.90
ROE(%)	17.3	15.9	16.0	16.2	16.9
P/E(倍)	45.1	44.9	39.8	34.7	29.0
P/B(倍)	7.8	7.1	6.4	5.6	4.9
净利率(%)	27.8	26.7	26.5	27.1	29.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12994	13830	16262	18330	21855
现金	8124	7883	9705	11405	14336
应收票据及应收账款	1673	1973	2173	2481	2711
预付账款	156	157	199	200	245
存货	1692	1765	2123	2181	2491
其他流动资产	1350	2054	2063	2062	2072
非流动资产	4901	5808	5881	5911	5942
长期投资	3	8	14	20	25
固定资产	2851	3889	4096	4218	4293
无形资产	467	439	452	469	495
其他非流动资产	1581	1472	1319	1204	1128
资产总计	17896	19639	22143	24241	27796
流动负债	3099	3379	3984	3751	4315
短期借款	201	15	15	15	15
应付票据及应付账款	1297	1136	1600	1429	1859
其他流动负债	1602	2228	2369	2306	2441
非流动负债	353	431	431	431	431
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	353	431	431	431	431
负债合计	3453	3810	4415	4182	4746
少数股东权益	52	54	59	66	73
股本	1341	1341	1341	1341	1341
资本公积	3365	3365	3365	3365	3365
留存收益	9550	11120	12924	14982	17437
归属母公司股东权益	14391	15775	17669	19993	22977
负债和股东权益	17896	19639	22143	24241	27796

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2677	2479	3045	2829	3987
净利润	2504	2512	2839	3253	3899
折旧摊销	413	430	483	557	631
财务费用	-369	-131	-214	-309	-429
投资损失	-2	1	-5	-5	-3
营运资金变动	-225	-195	-2	-600	-29
其他经营现金流	356	-138	-55	-67	-82
投资活动现金流	-3051	-3100	-495	-515	-577
筹资活动现金流	-880	-788	-728	-613	-479

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.86	1.87	2.11	2.42	2.90
每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	1.85	2.27	2.11	2.97
每股净资产(最新摊薄)	10.73	11.76	13.18	14.91	17.14

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8985	9390	10679	11988	13374
营业成本	5220	5368	6037	6684	7256
营业税金及附加	82	90	95	109	123
营业费用	186	217	189	230	270
管理费用	404	592	577	702	753
研发费用	694	728	807	928	1029
财务费用	-369	-131	-214	-309	-429
资产减值损失	-68	-66	-67	-79	-92
公允价值变动收益	1	203	55	67	82
投资净收益	2	-1	5	5	3
营业利润	2815	2786	3181	3637	4365
营业外收入	17	17	15	15	16
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	2830	2800	3194	3650	4379
所得税	326	288	355	398	480
税后利润	2504	2512	2839	3253	3899
少数股东损益	5	4	6	7	7
归属母公司净利润	2499	2509	2833	3246	3891
EBITDA	3012	2995	3414	3891	4624

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.6	4.5	13.7	12.3	11.6
营业利润(%)	7.5	-1.0	14.2	14.3	20.0
归属于母公司净利润(%)	6.7	0.4	12.9	14.6	19.9
获利能力					
毛利率(%)	41.9	42.8	43.5	44.2	45.7
净利率(%)	27.8	26.7	26.5	27.1	29.1
ROE(%)	17.3	15.9	16.0	16.2	16.9
ROIC(%)	15.6	14.4	14.6	14.7	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	19.3	19.4	19.9	17.3	17.1
流动比率	4.2	4.1	4.1	4.9	5.1
速动比率	3.2	3.2	3.2	4.0	4.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.5	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	4.0	4.4	4.4	4.4	4.4
估值比率					
P/E	45.1	44.9	39.8	34.7	29.0
P/B	7.8	7.1	6.4	5.6	4.9
EV/EBITDA	34.9	34.8	30.0	25.9	21.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

