

机械

报告日期：2025 年 09 月 01 日

传统业务稳健增长，出口+线性执行器贡献新增量

——恒立液压（601100.SH）2025 年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025 年 08 月 29 日

当前价格（元）	89.42
52 周价格区间（元）	48.21-99.47
总市值（百万元）	119,896.21
流通市值（百万元）	119,896.21
总股本（万股）	134,082.10
流通股（万股）	134,082.10
近一月换手（%）	19.84

分析师：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzq.com

相关阅读

事件：

公司发布 2025 年半年报：2025H1 公司实现总营业收入 51.71 亿元，同比增长 7%；实现归属于母公司净利润 14.29 亿元，同比增长 10.97%。

观点：

- **Q2 利润创单季度新高，盈利能力有所增强。**单二季度，实现收入 27.49 亿元，同比+11.24%；实现归母净利润 8.12 亿元，同比增长 18.31%，创单季利润历史新高。2025H1，公司实现毛利率 41.85%，同比+0.21pct；净利率 27.7%，同比+1.01pct。单二季度，实现毛利率 44.01%，同比+0.89pct，环比+4.61pct；实现净利率 29.59%，同比+1.79pct，环比+4.04pct，盈利能力有所增强。2025H1，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.01%/5.72%/6.89%/-5.17%，分别同比 -0.07pct/+1.12pct/-0.03pct/-3.06pct，管理费用率增加主要系员工数量增加所致，公司费用管控成效显著。
- **传统油缸稳健增长，泵阀系列取得新突破。**受益于工程机械行业复苏及国产替代深化，挖掘机油缸需求持续增长。2025H1，公司共销售挖掘机用油缸 30.83 万只，同比增长超 15%；挖机泵阀在中大型挖掘机上取得持续突破，产品份额持续提升；非挖液压泵阀产品谱系持续扩充，销量同比增长超 30%。新产品线加速放量，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，并取得国际化突破，反向出口国际知名厂商。
- **全球化产能布局逐步完善，出口有望打开成长空间。**2025H1，公司海外最大生产基地—墨西哥工厂已正式投产运营，显著增强对北美及全球市场的供应链韧性，实现从“卖产品”到“本地化服务”的跨越。并战略前瞻卡位智能化、电动化产品及方案，切入全球工程机械行业转型浪潮，有望抢占可持续发展先机，打开更高盈利空间。
- **线性驱动器实现技术研发与市场推广双突破。**2025H1，公司累计开发超过 50 款新产品，并全部实现量产投放，形成多元化、高适配产品矩阵。市场端：通过“直销+经销”模式，直销切入头部客户，经销覆盖长尾市场，新增建档客户近 300 家，快速打通渠道。未来将聚焦精密丝杠、直线导轨、电动缸等重点产品，拓展应用场景，促进线性驱动器与传统液压业务形成“电液互补”，强化协同

优势。我们认为，线性驱动器相关产品广泛应用于人形机器人、汽车等领域，市场空间广阔，有望优化公司收入结构并提升公司估值。

- **盈利预测及投资评级：**公司主业稳健，海外产能布局逐步完善，并战略布局线性执行器新业务。我们认为，随着海外市场的拓展及新业务的逐步成熟，公司成长及盈利能力有望进一步提升。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别是 28.97/32.59/35.73 亿元，当前股价对应 PE 分别是 41.4x/36.8x/33.6x，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**1) 全球宏观经济波动增加市场不确定性；2) 政策风险变动风险；3) 海外市场拓展不及预期风险；4) 汇率风险；5) 原材料价格波动的风险等。
- **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,985	9,390	10,680	12,172	13,899
增长率（%）	9.61	4.51	13.75	13.96	14.19
归母净利润（百万元）	2,499	2,509	2,897	3,259	3,573
增长率（%）	6.66	0.40	15.49	12.47	9.64
ROE（%）	17.34	15.87	16.32	16.22	15.69
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.86	1.87	2.16	2.43	2.66
市盈率（P/E）	31.3	28.3	41.4	36.8	33.6
市净率（P/B）	5.4	4.7	6.8	6.0	5.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

代码	简称	最新价	EPS（元）				PE（倍）			
		（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
000425.SZ	徐工机械	9.56	0.51	0.68	0.86	1.05	17.6	14.1	11.2	9.1
000528.SZ	柳工	10.96	0.68	0.98	1.29	1.65	28.1	11.3	8.6	6.7
600031.SH	三一重工	21.03	0.71	1.02	1.28	1.56	30.8	20.9	16.7	13.6
300100.SZ	双林股份	47.19	1.25	0.92	1.11	1.41	137.0	50.9	42.2	33.3
603667.SH	五洲新春	39.47	0.25	0.43	0.54	0.69	65.6	90.2	72.5	56.6
平均值			0.68	0.81	1.02	1.27	55.8	37.5	30.2	23.9
601100.SH	恒立液压	89.42	1.87	2.16	2.43	2.66	28.3	41.4	36.8	33.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所（收盘截至 20250829；恒立液压盈利预测来自华龙证券研究所；其他数据均来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,994	13,830	16,258	18,584	21,833
现金	8,124	7,883	9,802	11,399	14,068
应收票据及应收账款	1,673	1,973	2,037	2,610	2,651
其他应收款	30	29	39	38	49
预付账款	156	157	199	206	256
存货	1,692	1,765	2,158	2,301	2,776
其他流动资产	1,319	2,025	2,025	2,030	2,032
非流动资产	4,901	5,808	5,882	5,983	6,149
长期股权投资	3	8	14	20	25
固定资产	2,851	3,889	4,097	4,279	4,468
无形资产	467	439	452	469	495
其他非流动资产	1,581	1,472	1,319	1,215	1,160
资产总计	17,896	19,639	22,140	24,568	27,982
流动负债	3,099	3,379	3,914	3,998	4,740
短期借款	201	15	15	15	15
应付票据及应付账款	1,297	1,136	1,732	1,458	2,212
其他流动负债	1,602	2,228	2,167	2,525	2,513
非流动负债	353	431	433	433	433
长期借款	0	0	2	2	2
其他非流动负债	353	431	431	431	431
负债合计	3,453	3,810	4,347	4,431	5,173
少数股东权益	52	54	60	66	73
股本	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341
资本公积	3,365	3,365	3,365	3,365	3,365
留存收益	9,550	11,120	12,965	15,031	17,285
归属母公司股东权益	14,391	15,775	17,733	20,070	22,735
负债和股东权益	17,896	19,639	22,140	24,568	27,982

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,677	2,479	2,688	2,199	3,241
净利润	2,504	2,512	2,903	3,265	3,580
折旧摊销	413	430	483	560	645
财务费用	-369	-131	-667	-910	-1,060
投资损失	-2	1	-5	-5	-3
营运资金变动	-225	-195	-46	-731	63
其他经营现金流	356	-138	20	19	17
投资活动现金流	-3,051	-3,100	-496	-590	-725
资本支出	1,366	1,071	551	656	804
长期投资	382	-754	-6	-6	-6
其他投资现金流	-2,067	-1,275	61	72	85
筹资活动现金流	-880	-788	-273	-12	153
短期借款	-53	-185	0	0	0
长期借款	0	0	2	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-827	-603	-275	-12	153
现金净增加额	-1,073	-1,673	1,919	1,597	2,669

数据来源：Wind，华龙证券研究所

利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,985	9,390	10,680	12,172	13,899
营业成本	5,234	5,368	6,091	6,924	7,884
税金及附加	82	90	102	117	133
销售费用	172	217	290	354	419
管理费用	404	592	833	1,071	1,335
研发费用	694	728	881	1,065	1,286
财务费用	-369	-131	-667	-910	-1,060
资产和信用减值损失	-68	-66	-76	-86	-98
其他收益	113	124	119	115	118
公允价值变动收益	1	203	55	67	82
投资净收益	2	-1	5	5	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2,815	2,786	3,254	3,651	4,006
营业外收入	17	17	15	15	16
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	2,830	2,800	3,267	3,665	4,020
所得税	326	288	363	399	441
净利润	2,504	2,512	2,903	3,265	3,580
少数股东损益	5	4	6	7	7
归属母公司净利润	2,499	2,509	2,897	3,259	3,573
EBITDA	3,540	3,458	3,514	3,936	4,313
EPS (元)	1.86	1.87	2.16	2.43	2.66

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	9.61	4.51	13.75	13.96	14.19
营业利润同比增速(%)	7.52	-1.01	16.76	12.22	9.72
归属于母公司净利润同比增速(%)	6.66	0.40	15.49	12.47	9.64
获利能力					
毛利率(%)	41.74	42.83	42.97	43.12	43.27
净利率(%)	27.87	26.76	27.18	26.83	25.75
ROE(%)	17.34	15.87	16.32	16.22	15.69
ROIC(%)	18.73	16.97	15.00	14.82	14.22
偿债能力					
资产负债率(%)	19.29	19.40	19.63	18.04	18.49
净负债比率(%)	-53.63	-48.34	-53.80	-55.47	-60.67
流动比率	4.19	4.09	4.15	4.65	4.61
速动比率	3.55	3.47	3.50	3.97	3.93
营运能力					
总资产周转率	0.53	0.50	0.51	0.52	0.53
应收账款周转率	7.62	7.18	7.40	7.29	7.35
应付账款周转率	6.79	6.45	6.62	6.53	6.58
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.86	1.87	2.16	2.43	2.66
每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	1.85	2.00	1.64	2.42
每股净资产(最新摊薄)	10.73	11.76	13.23	14.97	16.96
估值比率					
P/E	31.3	28.3	41.4	36.8	33.6
P/B	5.4	4.7	6.8	6.0	5.3
EV/EBITDA	31.68	32.18	31.12	27.38	24.37

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，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。本公司的资产管理部门、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046