

恒立液压(601100)

报告日期: 2025 年 10 月 27 日

单三季度业绩同比增长 31%，人形机器人突破放量在即

——恒立液压点评报告

投资要点

- **事件：公司发布 2025 年三季度，业绩加速增长**
 - 1) 2025 年前三季度，公司实现营业收入 77.9 亿元，同比增长 12%；实现归母净利润 20.9 亿元，同比增长 16%。前三季度销售净利率 26.9%，同比提升 1.0pct。
 - 2) 单三季度，公司实现营业收入 26.2 亿元，同比增长 25%；实现归母净利润 6.6 亿元，同比增长 31%。单三季度销售净利率 25.2%，同比提升 1.2pct。
- **人形机器人行业星辰大海，公司线性驱动器已成功量产**
 - 1) 据 2025 半年报，上半年公司累计开发超 50 款新品，所有新品均已顺利量产，正式投放市场；新增建档客户近 300 家。
 - 2) 未来公司将推动精密丝杠、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。
 - 3) 特斯拉、宇树、乐聚等进展加速，行业将迎密集催化期
 - ① 近期，特斯拉在官网放出多个 Optimus 相关职位，其中包括 Optimus 高级制造工程师、生产线主管等，人形机器人量产进程有望加速。
 - ② 10 月 21 日，宇树完成第一期 IPO 辅导工作；10 月 20 日发布 H2 仿生人形机器人。
 - ③ 近日，乐聚机器人完成 15 亿元 Pre-IPO 轮融资，IPO 计划推进中。
 - 4) 行星滚柱丝杠是可靠的直线关节方案，壁垒高，在机器人总价值量中占比近 20%，国内头部厂商有望加速尝试直线关节方案。

我们预计 2030 年中美制造业、家政业的人形机器人需求合计约 210 万台，空间约 3146 亿人民币。公司技术突出，具备供应人形机器人线性总成的潜力，有望构建新成长极。
- **主业持续突破，海外最大基地墨西哥工厂正式投运**
 - 1) 挖机板块：行业周期向上，公司作为核心零部件龙头有望持续受益
 - ① 9 月挖机内销同比增长 22%、出口同比增长 29%；雅下水电站等大型基建项目开工，有望拉动工程机械内需，公司主业挖机板块有望持续受益。
 - ② 25H1 公司销售挖机油缸 30.8 万只，同比增长超 15%；中大挖泵阀持续突破，份额持续提升。
 - 2) 非挖板块：25H1 公司非挖泵阀销量同比增长超 30%，高机、装载机、农机等领域国内份额进一步扩大，向国外知名主机厂批量供货。
- **盈利预测与估值**

预计公司 2025-2027 年收入为 108、130、165 亿元，同比增长 15%、20%、27%；归母净利润为 29、34、42 亿元，同比增长 14%、18%、25%，24-27 年复合增速为 19%，对应 PE 为 44、37、30 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**
 - 1) 基建、地产投资不及预期；2) 制造业等恢复不及预期；3) 海外出口增速不及预期；4) 人形机器人产业化进度不及预期。

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

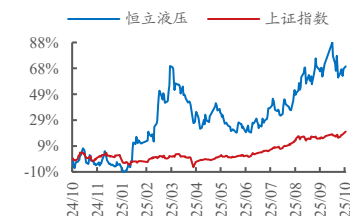
分析师：何家恺
执业证书号：S1230523080007
hejiakai@stocke.com.cn

研究助理：蒋逸
jiangyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥93.96
总市值(百万元) 125,983.54
总股本(百万股) 1,340.82

股票走势图



相关报告

- 1 《主业加速向上，人形机器人突破放量在即》 2025.10.12
- 2 《上半年业绩同比增长 11%，人形机器人线性驱动构建新成长极》 2025.08.29
- 3 《公司助力各工程机械共建雅下水电工程，有望受益》 2025.07.24

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9390	10832	12963	16487
(+/-) (%)	5%	15%	20%	27%
归母净利润	2509	2864	3374	4222
(+/-) (%)	0%	14%	18%	25%
每股收益(元)	1.87	2.14	2.52	3.15
P/E	50	44	37	30
ROE	17%	17%	17%	17%

资料来源：浙商证券研究所

图1: 重点公司估值表 (数据截至 2025.10.27)

工程机械行业重点公司估值表 (数据更新至2025年10月27日)

代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	2024 归母净利润 (亿元)	2025E 归母净利润 (亿元)	2026E 归母净利润 (亿元)	2024 PE	2025 PE	2026 PE	PB (LF/MRQ)	ROE (平均) (2024)
600031.SH	*三一重工	1909	22.53	59.8	85.0	110.3	32	22	17	2.7	9%
601100.SH	*恒立液压	1260	93.96	25.1	28.6	33.7	50	44	37	7.7	17%
000425.SZ	*徐工机械	1253	10.66	59.8	73.0	94.5	21	17	13	2.1	10%
000157.SZ	*中联重科	700	8.09	35.2	49.4	61.6	20	14	11	1.2	6%
000528.SZ	*柳工	239	11.76	13.3	18.4	25.2	18	13	9	1.3	8%
000680.SZ	*山推股份	176	11.70	11.0	13.5	17.5	16	13	10	3.1	17%

人形机器人重点公司估值表 (数据更新至2025年10月27日)

代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	2024 归母净利润 (亿元)	2025E 归母净利润 (亿元)	2026E 归母净利润 (亿元)	2024 PE	2025 PE	2026 PE	PB (LF/MRQ)	ROE (平均) (2024)
002050.SZ	*三花智控	2046	48.62	31.0	38.8	45.6	66	53	45	6.7	17%
601100.SH	*恒立液压	1260	93.96	25.1	28.6	33.7	50	44	37	7.7	17%
601689.SH	*拓普集团	1217	70.05	30.0	37.6	46.6	41	32	26	5.4	17%
603119.SH	*浙江荣泰	354	97.32	2.3	3.3	4.7	42	30	21	18.8	13%
002896.SZ	*中大力德	177	90.24	0.7	1.0	1.2	244	187	143	14.8	6%
603009.SH	*北特科技	166	49.10	0.7	1.1	1.6	233	147	105	9.9	4%
603667.SH	*五洲新春	160	43.69	0.9	1.5	1.8	48	29	24	5.4	3%
300984.SZ	*金沃股份	85	68.62	0.3	0.6	0.9	263	113	80	8.3	4%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: *为浙商覆盖标的, 盈利预测采用浙商预测值

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	13830	16303	19450	23802
现金	7883	9990	12257	14889
交易性金融资产	1028	526	544	699
应收账款	1973	2264	2809	3676
其它应收款	29	36	42	53
预付账款	157	180	216	272
存货	1765	2081	2426	3086
其他	997	1227	1155	1126
非流动资产	5808	6291	6860	7337
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	8	4	5	6
固定资产	3889	4340	4817	5385
无形资产	439	479	481	479
在建工程	1084	1120	1165	1090
其他	388	349	391	377
资产总计	19639	22594	26309	31139
流动负债	3379	3510	3843	4431
短期借款	15	157	124	99
应付款项	1136	1500	1723	2135
预收账款	9	17	18	21
其他	2219	1837	1978	2177
非流动负债	431	388	391	403
长期借款	0	0	0	0
其他	431	388	391	403
负债合计	3810	3898	4234	4835
少数股东权益	54	58	63	69
归属母公司股东权益	15775	18639	22013	26235
负债和股东权益	19639	22594	26309	31139

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2479	2379	2937	3376
净利润	2512	2868	3379	4228
折旧摊销	430	288	334	386
财务费用	(131)	(136)	(199)	(265)
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	96	(208)	(79)	(229)
其它	(429)	(435)	(499)	(745)
投资活动现金流	(3100)	(310)	(880)	(1034)
资本支出	(978)	(752)	(833)	(854)
长期投资	(5)	5	(1)	(1)
其他	(2117)	437	(46)	(179)
筹资活动现金流	(788)	38	210	291
短期借款	(185)	141	(32)	(25)
长期借款	0	0	0	0
其他	(603)	(103)	242	316
现金净增加额	(1409)	2107	2267	2633

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9390	10832	12963	16487
营业成本	5368	6151	7343	9282
营业税金及附加	90	104	126	162
营业费用	217	244	298	412
管理费用	592	704	868	1154
研发费用	728	812	985	1253
财务费用	(131)	(136)	(199)	(265)
资产减值损失	66	72	88	97
公允价值变动损益	203	203	203	203
投资净收益	(1)	(1)	(1)	(1)
其他经营收益	125	114	117	119
营业利润	2786	3198	3772	4713
营业外收支	14	19	20	20
利润总额	2800	3216	3792	4733
所得税	288	348	412	505
净利润	2512	2868	3379	4228
少数股东损益	4	4	5	6
归属母公司净利润	2509	2864	3374	4222
EBITDA	3113	3375	3966	4921
EPS（最新摊薄）	1.87	2.14	2.52	3.15

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	5%	15%	20%	27%
营业利润	-1%	15%	18%	25%
归属母公司净利润	0%	14%	18%	25%
获利能力				
毛利率	43%	43%	43%	44%
净利率	27%	26%	26%	26%
ROE	17%	17%	17%	17%
ROIC	15%	15%	15%	15%
偿债能力				
资产负债率	19.40%	17.25%	16.09%	15.53%
净负债比率	0.50%	4.72%	3.20%	2.33%
流动比率	4.09	4.65	5.06	5.37
速动比率	3.57	4.05	4.43	4.67
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.51	0.53	0.57
应收账款周转率	7.18	7.50	7.73	7.88
应付账款周转率	6.45	6.63	6.93	7.04
每股指标(元)				
每股收益	1.87	2.14	2.52	3.15
每股经营现金	1.85	1.77	2.19	2.52
每股净资产	11.76	13.90	16.42	19.57
估值比率				
P/E	50	44	37	30
P/B	7.99	6.76	5.72	4.80
EV/EBITDA	19.89	34.28	28.59	22.47

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>