

恒立液压 (601100.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

挖机市场景气回暖，看好公司新业务成长

业绩简评

公司发布三季报，实现收入 77.9 亿元，同比+12.31%；归母净利润 20.87 亿元，同比+16.49%。Q3 单季度，公司实现收入 26.19 亿元，同比+24.53%；归母净利润 6.58 亿元，同比+30.60%，扣非后归母净利润 5.58 亿，同比+12.97%，符合预期。

经营分析

1、挖机业务持续复苏，非挖业务扭转增长，Q3 收入提速明显。受益于下游行业景气度回升，公司 Q3 收入同比增长 24.53%，增速显著高于上半年的 7%。增长主要由以下几方面驱动：一是挖机业务自二季度复苏以来，三季度持续向好，预计全年挖机业务收入增速在 20%左右。二是非挖业务下半年表现好于上半年，此前承压的非挖油缸业务已实现同比转正。三是国际化战略持续推进。

2、规模效应及产品结构优化，盈利能力稳步提升。公司 Q3 单季度归母净利润同比增长 30.60%，增速快于收入增速，主要得益于规模效应和产品结构优化。1-3Q25，公司毛利率 41.19%，同比+1.2pct，净利率 26.85%，同比+3.78pct，主要是产品结构优化及产能利用率提升有所回升导致。单 Q3 毛利率 42.18%，同比+2.78pct，净利率 25.17%、同比+4.91pct。

3、主业周期向上叠加新业务布局，打开长期成长空间。工程机械行业筑底回升信号明确，我们认为下游挖掘机行业有望在 2026-2027 年进入存量更新大周期，公司作为核心零部件供应商将充分受益 2。同时，公司积极拓展以丝杠、导轨、电动缸为代表的线性驱动业务，打造第二成长曲线。

盈利预测、估值与评级

考虑到主业景气度上行以及新业务放量，上调公司明后年业绩预期，预计 25-27 年归母净利润约 29、36、44 亿，对应 PE 约 43、35、29 倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游景气度不及预期；新产品研发进展不及预期。

机械组

分析师：秦亚男 (执业 S1130522030005)

qinyanan@gjzq.com.cn

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：93.96 元

相关报告：

- 《恒立液压 25 年中报业绩点评：业绩符合预期，看好主业复苏和新业...》，2025.8.26
- 《恒立液压公司点评：业绩符合预期，线性驱动器打开成长潜力》，2025.4.30
- 《恒立液压公司点评：费用扩张影响利润释放，看周期拐点向上》，2024.10.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,985	9,390	10,462	12,733	15,454
营业收入增长率	9.61%	4.51%	11.42%	21.71%	21.38%
归母净利润(百万元)	2,499	2,509	2,937	3,624	4,404
归母净利润增长率	6.66%	0.40%	17.06%	23.41%	21.53%
摊薄每股收益(元)	1.864	1.871	2.190	2.703	3.285
每股经营性现金流净额	2.00	1.85	2.02	2.68	3.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.36%	15.90%	16.65%	17.96%	18.73%
P/E	29.34	28.20	42.90	34.76	28.61
P/B	5.09	4.49	7.15	6.24	5.36

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	8,197	8,985	9,390	10,462	12,733	15,454
增长率	9.6%	4.5%	11.4%	21.7%	21.4%	
主营业务成本	-4,873	-5,220	-5,368	-6,056	-7,220	-8,717
%销售收入	59.4%	58.1%	57.2%	57.9%	56.7%	56.4%
毛利	3,324	3,765	4,021	4,405	5,513	6,737
%销售收入	40.6%	41.9%	42.8%	42.1%	43.3%	43.6%
营业税金及附加	-71	-82	-90	-94	-115	-139
%销售收入	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-124	-186	-217	-262	-318	-355
%销售收入	1.5%	2.1%	2.3%	2.5%	2.5%	2.3%
管理费用	-275	-404	-592	-628	-637	-695
%销售收入	3.4%	4.5%	6.3%	6.0%	5.0%	4.5%
研发费用	-650	-694	-728	-732	-891	-1,082
%销售收入	7.9%	7.7%	7.7%	7.0%	7.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	2,204	2,399	2,395	2,690	3,552	4,465
%销售收入	26.9%	26.7%	25.5%	25.7%	27.9%	28.9%
财务费用	332	369	131	328	362	370
%销售收入	-4.1%	-4.1%	-1.4%	-3.1%	-2.8%	-2.4%
资产减值损失	-45	-68	-66	-15	-40	-34
公允价值变动收益	7	1	203	150	50	0
投资收益	14	2	-1	2	2	2
%税前利润	0.5%	0.1%	n.a	0.1%	0.0%	0.0%
营业利润	2,618	2,815	2,786	3,285	4,057	4,933
营业利润率	31.9%	31.3%	29.7%	31.4%	31.9%	31.9%
营业外收支	11	15	14	15	15	15
税前利润	2,629	2,830	2,800	3,300	4,072	4,948
利润率	32.1%	31.5%	29.8%	31.5%	32.0%	32.0%
所得税	-280	-326	-288	-363	-448	-544
所得税率	10.6%	11.5%	10.3%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	2,349	2,504	2,512	2,937	3,624	4,404
少数股东损益	6	5	4	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,343	2,499	2,509	2,937	3,624	4,404
净利率	28.6%	27.8%	26.7%	28.1%	28.5%	28.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,349	2,504	2,512	2,937	3,624	4,404
少数股东损益	6	5	4	0	0	0
非现金支出	442	484	500	628	549	609
非经营收益	-258	-91	-346	-126	-67	-17
营运资金变动	-469	-219	-187	-733	-516	-613
经营活动现金净流	2,064	2,677	2,479	2,705	3,590	4,383
资本开支	-795	-1,358	-1,063	-1,027	-840	-940
投资	625	382	-754	150	50	0
其他	90	-2,075	-1,284	2	2	2
投资活动现金净流	-80	-3,051	-3,100	-875	-788	-938
股权募资	2,000	0	0	0	0	0
债权募资	-313	-126	-185	-17	0	0
其他	-737	-754	-603	-1,079	-1,073	-1,073
筹资活动现金净流	949	-880	-788	-1,096	-1,073	-1,073
现金净流量	3,260	-1,073	-1,673	734	1,729	2,373

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,886	8,124	7,883	8,617	10,345	12,718
应收账款	3,010	2,798	2,785	3,492	4,214	5,092
存货	1,766	1,692	1,765	1,991	2,374	2,866
其他流动资产	665	380	1,398	1,413	1,450	1,498
流动资产	12,327	12,994	13,830	15,512	18,383	22,174
%总资产	76.1%	72.6%	70.4%	71.5%	73.8%	76.3%
长期投资	0	3	13	13	13	13
固定资产	3,227	3,995	4,973	5,279	5,590	5,937
%总资产	19.9%	22.3%	25.3%	24.3%	22.4%	20.4%
无形资产	455	484	466	501	536	570
非流动资产	3,874	4,901	5,808	6,179	6,524	6,904
%总资产	23.9%	27.4%	29.6%	28.5%	26.2%	23.7%
资产总计	16,201	17,896	19,639	21,691	24,907	29,078
短期借款	329	203	19	3	3	3
应付账款	1,990	2,089	2,252	2,522	2,997	3,607
其他流动负债	825	807	1,108	1,068	1,258	1,488
流动负债	3,144	3,099	3,379	3,593	4,258	5,098
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	379	353	431	412	412	411
负债	3,523	3,453	3,810	4,005	4,670	5,509
普通股股东权益	12,630	14,391	15,775	17,632	20,183	23,515
其中：股本	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341
未分配利润	7,213	8,880	10,450	12,314	14,865	18,197
少数股东权益	48	52	54	54	54	54
负债股东权益合计	16,201	17,896	19,639	21,691	24,907	29,078

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.795	1.864	1.871	2.190	2.703	3.285
每股净资产	9.675	10.733	11.765	13.150	15.053	17.538
每股经营现金净流	1.581	1.997	1.849	2.018	2.677	3.269
每股股利	0.730	0.620	0.700	0.800	0.800	0.800
回报率						
净资产收益率	18.55%	17.36%	15.90%	16.65%	17.96%	18.73%
总资产收益率	14.46%	13.96%	12.77%	13.54%	14.55%	15.15%
投入资本收益率	14.94%	14.32%	13.37%	13.38%	15.47%	16.72%
增长率						
主营业务收入增长率	-11.95%	9.61%	4.51%	11.42%	21.71%	21.38%
EBIT 增长率	-27.60%	8.82%	-0.15%	12.31%	32.05%	25.71%
净利润增长率	-13.03%	6.66%	0.40%	17.06%	23.41%	21.53%
总资产增长率	31.37%	10.46%	9.74%	10.45%	14.83%	16.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	49.5	47.9	50.9	52.0	52.0	52.0
存货周转天数	126.3	120.9	117.5	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	52.2	53.9	56.6	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	126.3	115.8	151.2	139.4	117.7	100.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-55.43%	-55.39%	-56.17%	-54.51%	-56.18%	-58.31%
EBIT 利息保障倍数	-6.6	-6.5	-18.2	-8.2	-9.8	-12.1
资产负债率	21.75%	19.29%	19.40%	18.46%	18.75%	18.95%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	26	49	107
增持	0	2	9	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.26	1.18	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-31	买入	59.04	N/A
2	2024-02-26	买入	52.96	80.00~85.00
3	2024-04-23	买入	52.93	N/A
4	2024-08-27	买入	46.48	N/A
5	2024-10-29	买入	55.82	N/A
6	2025-04-30	买入	73.71	N/A
7	2025-08-26	买入	83.80	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	地址：北京市东城区建国内大街 26 号	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 5 楼	新闻大厦 8 层南侧	18 楼 1806