

恒立液压（601100）

2025 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+31%，业绩增长开始提速

买入（维持）

2025 年 10 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书：S0600525070004

huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8,985	9,390	11,198	12,531	15,011
同比（%）	9.61	4.51	19.25	11.91	19.78
归母净利润（百万元）	2,499	2,509	2,874	3,414	4,141
同比（%）	6.66	0.40	14.58	18.77	21.30
EPS-最新摊薄（元/股）	1.86	1.87	2.14	2.55	3.09
P/E（现价&最新摊薄）	50.42	50.22	43.83	36.90	30.42

投资要点

■ Q3 归母净利润同比+31%，业绩增长开始提速

2025Q3 公司收入 26.2 亿元，同比+24.5%，归母净利润 6.6 亿元，同比+30.6%，扣非归母净利润 5.6 亿元，同比+13.0%。（1）挖机板块：我们预计公司单 Q3 小挖油缸/中挖油缸/大挖油缸收入同比分别+60%/+5%/+25%，挖机泵阀收入同比增长 20%-50%不等，在卡特加库、国内品牌份额提升拉动下，挖机板块收入及毛利率加速增长。（2）非挖板块：除高机外，非挖油缸及泵阀已经全面转正，非挖泵/阀收入同比增速约 10%/40%。

■ 盈利能力明显提升，费控能力优异

2025Q3 公司销售净利率 25.2%，同比+1.2pct，盈利能力明显提升。（1）毛利端：Q3 销售毛利率 42.2%，同比+1.2pct，主要系 Q3 挖机板块收入加速，产能利用率提升带来的盈利改善。（2）费用端，单 Q3 期间费用率同比+2.5pct，公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.2%/-1.3%/-2.2%/+5.6%，管理及研发费用率下降系规模效应显现，财务费用率提高主要系汇兑亏损所致。（3）公允价值变动收益：汇率套保增厚约 2pct 净利率。

■ 海外工厂落地+丝杠项目多点开花打造第二成长曲线

公司多元化、国际化战略推进，业绩有望持续增长：（1）墨西哥项目：公司在墨西哥建立液压件生产基地，已正式投产运营，有助于公司顺利切入北美挖机、高机、农机高端客户供应链，成长空间广阔。（2）线性驱动器项目：公司已设立三个事业部，分别为电动缸事业部、丝杠事业部和导轨事业部，滚珠丝杠、滚柱丝杠、导轨等部分样品在试制中，目前已实现高端丝杠产品覆盖。此外，公司积极布局工程机械电动化零部件，目前电动缸已于高机产品中率先铺开，得到市场充分验证，未来将有机会在更多工程机械产品中得到验证。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 28.7/34.1/41.4 亿元，当前股价对应 PE 分别为 44/37/30X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**国内行业需求回暖不及预期、行业竞争加剧、出海不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	93.96
一年最低/最高价	49.70/104.90
市净率(倍)	7.39
流通 A 股市值(百万元)	125,983.54
总市值(百万元)	125,983.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.72
资产负债率(% ,LF)	18.55
总股本(百万股)	1,340.82
流通 A 股(百万股)	1,340.82

相关研究

《恒立液压(601100)：2025 半年报点评：Q2 归母净利润同比+18.3%，看好第二成长曲线逐步兑现》

2025-08-26

《恒立液压(601100)：2024 年报及 2025 年一季报点评：2025Q1 归母净利润同比+3%符合预期，多元化、国际化战略持续推进》

2025-04-30

恒立液压三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,830	17,317	19,945	26,023	营业总收入	9,390	11,198	12,531	15,011
货币资金及交易性金融资产	8,910	10,963	14,125	18,178	营业成本(含金融类)	5,368	6,536	7,186	8,534
经营性应收款项	2,913	3,523	4,193	4,630	税金及附加	90	102	114	137
存货	1,765	2,593	1,399	2,963	销售费用	217	235	251	300
合同资产	20	11	13	15	管理费用	592	672	727	796
其他流动资产	222	226	216	237	研发费用	728	829	902	1,051
非流动资产	5,808	5,179	4,628	4,156	财务费用	(131)	(157)	(63)	(75)
长期股权投资	8	8	8	8	加:其他收益	124	157	175	210
固定资产及使用权资产	3,894	3,806	3,476	3,065	投资净收益	(1)	7	7	9
在建工程	1,084	542	321	260	公允价值变动	203	35	180	100
无形资产	439	439	439	439	减值损失	(66)	0	0	0
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	26	26	26	26	营业利润	2,786	3,179	3,777	4,587
其他非流动资产	357	357	357	357	营业外净收支	14	21	23	23
资产总计	19,639	22,496	24,572	30,179	利润总额	2,800	3,200	3,801	4,610
流动负债	3,379	3,758	2,414	3,872	减:所得税	288	320	380	461
短期借款及一年内到期的非流动负债	19	19	19	19	净利润	2,512	2,880	3,421	4,149
经营性应付款项	1,145	2,155	687	1,976	减:少数股东损益	4	6	7	8
合同负债	284	327	359	341	归属母公司净利润	2,509	2,874	3,414	4,141
其他流动负债	1,932	1,257	1,349	1,535	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.87	2.14	2.55	3.09
非流动负债	431	431	431	431	EBIT	2,453	2,980	3,527	4,403
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,887	3,610	4,178	5,074
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.83	41.63	42.66	43.14
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	26.72	25.67	27.24	27.59
其他非流动负债	430	430	430	430	收入增长率(%)	4.51	19.25	11.91	19.78
负债合计	3,810	4,189	2,845	4,303	归母净利润增长率(%)	0.40	14.58	18.77	21.30
归属母公司股东权益	15,775	18,247	21,661	25,802					
少数股东权益	54	59	66	75					
所有者权益合计	15,828	18,306	21,727	25,876					
负债和股东权益	19,639	22,496	24,572	30,179					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,479	2,393	3,052	4,123	每股净资产(元)	11.76	13.61	16.15	19.24
投资活动现金流	(3,100)	28	(69)	(168)	最新发行在外股份(百万股)	1,341	1,341	1,341	1,341
筹资活动现金流	(788)	(404)	(2)	(2)	ROIC(%)	14.43	15.70	15.84	16.63
现金净增加额	(1,673)	2,017	2,982	3,953	ROE-摊薄(%)	15.90	15.75	15.76	16.05
折旧和摊销	433	629	652	671	资产负债率(%)	19.40	18.62	11.58	14.26
资本开支	(1,063)	21	(76)	(177)	P/E (现价&最新股本摊薄)	50.22	43.83	36.90	30.42
营运资本变动	(187)	(1,055)	(810)	(567)	P/B (现价)	7.99	6.90	5.82	4.88

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>