

恒立液压 (601100.SH)

基本面如期改善，看好主业继续向上+丝杠潜在催化

事件：恒立液压发布 2025 年三季报，前三季度，公司实现营业总收入 77.9 亿元，同比+12.31%，归母净利润 20.87 亿元，同比+16.49%；单 Q3，公司实现营业总收入 26.19 亿元，同比+24.53%，归母净利润 6.58 亿元，同比+30.6%。业绩增长优异，边际加速明显。

□ 工程机械内需迈向全面景气，通用液压件跟随挖机回暖。根据工程机械工业协会，2025 年 1-9 月，挖机内销、出口同比+21.55%、+14.61%，非挖内销同比“7 增 3 降”、出口同比“8 增 2 降”；相较 2024 年，工程机械内需复苏力度升级，区域上国内外共振，品类上由结构景气迈向全面景气，β 明确向上。公司层面，2025 年 Q1-3 营业收入同比增速分别为+2.56%、+11.24%、+24.53%，呈现边际加速趋势；继上半年挖机油缸业务转正后，非挖板块受益于 β 回暖以及公司新品开拓力度加强或于 Q3 跟随回归上行通道，公司液压件主业有望逐步迎来全线增长，看好公司 Q4 与 2026 年主业基本面继续向上。

□ 盈利能力高位运行，经营性利润大幅增长。2025 年 Q1-3，公司毛利率、净利率 41.96%、26.85%，同比+0.5pct、+0.98pct；单 Q3，公司毛利率、净利率 42.18%、25.17%，同比+0.87pct、+1.18pct。受益于产能利用率提升、结构优化，毛利率在历史较优水平上进一步改善。净利率方面，单 Q3 期间费用率 18.41%，同比+2.18pct，其中销售、管理、研发、财务同比-0.06pct、-1.27pct、-2.13pct、+5.65pct，经营性费用压降显著，财务费用增长突出主要系汇兑损益波动，但衍生品掉期一定程度对冲，公允价值变动、投资收益合计冲回净利率 2.42pct。若剔除汇兑影响的主要科目，公司经营性利润大幅增长超 50%。

□ 人形机器人量产临近，丝杠业务卡位优势突出。根据特斯拉电话会议，Optimus V3 原型机预计于 2026 年 Q1 发布亮相，并计划于 2026 年底前启动 Optimus 生产线，目标年产能 100 万台，人型机器人已进入产业化前夕。公司完整布局包含精密丝杠、直线导轨、电动缸在内的线性驱动器产品，截至上半年已累计开发超过 50 款新品、累计新增建档客户近 300 家，顺应工程机械电动化发展趋势的同时，积极开拓以机床为首的传统工业市场、以人型机器人为首的新兴前沿市场，凭借领先的卡位优势有望推动丝杠产业国产替代进程，并且充分受益机器人产业趋势，赋予公司充足的未来成长空间与潜在估值催化。

□ 投资建议：我们预计公司 2025-2027 年收入为 104.78、121.58、141.7 亿元，同比增长 12%、16%、17%；归母净利润为 28.07、33.47、39.28 亿元，同比增长 12%、19%、17%；对应 PE 为 44.6X、37.4X、31.9X。工程机械景气度向上，公司 2025 年基本面有望如期改善；展望明年，公司凭借前期投入有望迎来新品增量，看好公司液压件主业 β 与 α 双击，同时丝杠业务充分受益人型机器人产业化进程，估值仍具催化空间，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：工程机械需求复苏不及预期、公司新品开拓进度不及预期、公司国际化开拓不及预期、全球贸易摩擦加剧、原材料成本上行等。

强烈推荐（维持）

中游制造/机械

目标估值：NA

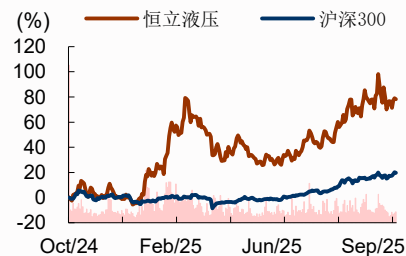
当前股价：93.45 元

基础数据

总股本（百万股）	1341
已上市流通股（百万股）	1341
总市值（十亿元）	125.3
流通市值（十亿元）	125.3
每股净资产（MRQ）	12.7
ROE（TTM）	16.4
资产负债率	18.5%
主要股东	江苏恒立控股集团有限公司
主要股东持股比例	36.95%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	31	70
相对表现	-3	6	51



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《恒立液压（601100）一归母净利润创单季新高，主业复苏+新业拓展下坚定看好公司未来成长性》
2025-08-27

郭倩倩 S1090525060003

guoqianqian@cmschina.com.cn

高杨洋 S1090525070002

gaoyangyang@cmschina.com.cn

朱鹏丞 研究助理

zhupengcheng1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	8985	9390	10478	12158	14170
同比增长	10%	5%	12%	16%	17%
营业利润(百万元)	2815	2786	3099	3700	4350
同比增长	8%	-1%	11%	19%	18%
归母净利润(百万元)	2499	2509	2807	3347	3928
同比增长	7%	0%	12%	19%	17%
每股收益(元)	1.86	1.87	2.09	2.50	2.93
PE	50.1	49.9	44.6	37.4	31.9
PB	8.7	7.9	7.1	6.3	5.5

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	12994	13830	15772	18173	21032
现金	8124	7883	9228	10751	12563
交易性投资	79	1028	1028	1028	1028
应收票据	427	602	672	779	908
应收款项	1245	1371	1530	1775	2069
其它应收款	30	29	32	37	44
存货	1692	1765	1993	2307	2678
其他	1396	1154	1289	1496	1742
非流动资产	4901	5808	5812	5852	5827
长期股权投资	3	8	8	8	8
固定资产	2851	3889	4490	4516	4477
无形资产商誉	467	439	420	402	385
其他	1580	1471	892	925	956
资产总计	17896	19639	21583	24025	26858
流动负债	3099	3379	3449	3572	3717
短期借款	201	15	0	0	0
应付账款	1297	1136	1282	1485	1724
预收账款	328	293	330	383	444
其他	1274	1936	1836	1705	1550
长期负债	353	431	431	431	431
长期借款	0	0	0	0	0
其他	353	431	431	431	431
负债合计	3453	3810	3880	4003	4148
股本	1341	1341	1341	1341	1341
资本公积金	3365	3365	3365	3365	3365
留存收益	9686	11069	12938	15251	17932
少数股东权益	52	54	59	65	72
归属于母公司所有者权益	14391	15775	17643	19956	22638
负债及权益合计	17896	19639	21583	24025	26858

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2677	2479	2391	2693	3231
净利润	2504	2512	2813	3353	3935
折旧摊销	413	430	497	560	625
财务费用	(85)	(105)	(68)	(80)	(93)
投资收益	(2)	1	(344)	(384)	(334)
营运资金变动	(149)	(320)	(507)	(756)	(902)
其它	(4)	(39)	0	0	0
投资活动现金流	(3051)	(3100)	(156)	(216)	(266)
资本支出	(1366)	(1071)	(500)	(600)	(600)
其他投资	(1685)	(2029)	344	384	334
筹资活动现金流	(880)	(788)	(890)	(954)	(1154)
借款变动	(391)	(17)	(19)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(831)	(939)	(939)	(1034)	(1247)
其他	342	167	68	80	93
现金净增加额	(1254)	(1409)	1345	1523	1811

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8985	9390	10478	12158	14170
营业成本	5220	5368	6062	7019	8148
营业税金及附加	82	90	95	113	132
营业费用	186	217	231	255	283
管理费用	404	592	629	669	708
研发费用	694	728	733	827	935
财务费用	(369)	(131)	(68)	(80)	(93)
资产减值损失	(68)	(66)	(40)	(40)	(40)
公允价值变动收益	1	203	50	100	100
其他收益	113	124	94	84	34
投资收益	2	(1)	200	200	200
营业利润	2815	2786	3099	3700	4350
营业外收入	17	17	16	17	16
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	2830	2800	3113	3714	4363
所得税	326	288	300	361	428
少数股东损益	5	4	6	6	7
归属于母公司净利润	2499	2509	2807	3347	3928

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	10%	5%	12%	16%	17%
营业利润	8%	-1%	11%	19%	18%
归母净利润	7%	0%	12%	19%	17%
获利能力					
毛利率	41.9%	42.8%	42.1%	42.3%	42.5%
净利率	27.8%	26.7%	26.8%	27.5%	27.7%
ROE	18.5%	16.6%	16.8%	17.8%	18.4%
ROIC	15.7%	15.6%	16.2%	17.2%	17.9%
偿债能力					
资产负债率	19.3%	19.4%	18.0%	16.7%	15.4%
净负债比率	1.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.2	4.1	4.6	5.1	5.7
速动比率	3.6	3.6	4.0	4.4	4.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
存货周转率	3.0	3.1	3.2	3.3	3.3
应收账款周转率	5.5	5.2	5.0	5.1	5.1
应付账款周转率	4.0	4.4	5.0	5.1	5.1
每股资料(元)					
EPS	1.86	1.87	2.09	2.50	2.93
每股经营净现金	2.00	1.85	1.78	2.01	2.41
每股净资产	10.73	11.76	13.16	14.88	16.88
每股股利	0.70	0.70	0.77	0.93	1.09
估值比率					
PE	50.1	49.9	44.6	37.4	31.9
PB	8.7	7.9	7.1	6.3	5.5
EV/EBITDA	42.5	39.5	34.2	28.9	24.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。