

2025 年 10 月 28 日

业绩高增，持续看好龙头主业及第二曲线共振

恒立液压(601100)

评级：	买入	股票代码：	601100
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	104.9/49.7
目标价格：		总市值(亿)	1,253.00
最新收盘价：	93.45	自由流通市值(亿)	1,253.00
		自由流通股数(百万)	1,340.82

事件概述

公司发布 2025 年三季报。

►25Q3 实现业绩增长进一步提速，收入及盈利能力同步提速

25Q3 公司实现营收 26.2 亿元，同比增长 24.5%，创历年三季度营收峰值；25Q3 实现归母净利润 6.58 亿元，同比增长 30.6%；实现扣非归母净利润 5.59 亿元，同比增长 13%。公司 25Q3 毛利率及净利率分别同比 +1.1、+1.2pct，核心原因系公司 25Q3 产能利用率提升，下游需求逐步修复，公司产品结构优化。看好公司未来季度收入逐步再创新高。

►看好公司主业的持续修复

挖机板块：25Q3 公司主业回暖显著，单季度收入增速再超过了 20%，我们预计是小挖及大挖油缸收入增速贡献度较高，且公司挖机泵阀产品也有望随着国内市场的挖机修复而同步修复。25Q2 以来，全球市场的总体需求改善，以西欧、北美为代表的大市场开始触底修复，我们看好公司的主业确定性继续演绎。公司成熟配套于海外头部厂商及国内主机厂，是长周期内外共振下的最确定受益者。非挖板块存在分化，预计 25Q3 海工海事景气度较高，盾构高机等产品短期承压，看好后续细分领域的触底修复。

►新业务有望再造恒立

公司丝杠等新产品进展较快，未来公司持续推动精密丝杠、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。在丝杠领域，公司的技术储备、产能布局都较为领先，看好新业务发力，公司长期积累更深的护城河，有望再造恒立。

投资建议

参考最新业绩报告，我们调整 25-27 年盈利预测，25-27 年营业收入由 108/121/134 亿元调整至 110/128/154 亿元，归母净利润由 28.2/32.1/35.6 亿元调整至 28.9/35.0/42.1 亿元，EPS 由 2.10/2.40/2.66 元调整至 2.16/2.61/3.14/元。公司 2025/10/28 日收盘股价 93.45 元，对应 25-27 年 PE 为 43.6、36.0 和 29.9 倍，维持“买入”评级。

风险提示

基建和地产投资需求下滑的风险；海外产能建设及渠道拓展不及预期的风险；上游原材料价格波动的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,985	9,390	11,029	12,782	15,372
YoY (%)	9.6%	4.5%	17.5%	15.9%	20.3%
归母净利润(百万元)	2,499	2,509	2,890	3,498	4,212
YoY (%)	6.7%	0.4%	15.2%	21.0%	20.4%
毛利率 (%)	41.7%	42.8%	41.8%	42.6%	42.5%
每股收益 (元)	1.86	1.87	2.16	2.61	3.14
ROE	17.4%	15.9%	16.0%	16.7%	17.3%
市盈率	50.52	50.25	43.59	36.02	29.91

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 黄瑞连

邮箱: huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

分析师: 石城

邮箱: shicheng@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524080001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,390	11,029	12,782	15,372	净利润	2,512	2,896	3,505	4,220
YoY (%)	4.5%	17.5%	15.9%	20.3%	折旧和摊销	433	645	693	741
营业成本	5,368	6,415	7,343	8,838	营运资金变动	-187	-889	-433	-656
营业税金及附加	90	110	115	138	经营活动现金流	2,479	2,679	3,799	4,332
销售费用	217	243	230	277	资本开支	-1,063	-579	-598	-594
管理费用	592	607	639	769	投资	-754	-300	-200	-200
财务费用	-131	-282	-248	-274	投资活动现金流	-3,100	-874	-792	-786
研发费用	728	772	869	1,045	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-54	-40	-45	-40	债务募资	-185	237	-22	-20
投资收益	-1	6	6	8	筹资活动现金流	-788	-367	-679	-777
营业利润	2,786	3,259	3,947	4,729	现金净流量	-1,673	1,438	2,328	2,770
营业外收支	14	13	13	13	主要财务指标				
利润总额	2,800	3,272	3,960	4,742	成长能力				
所得税	288	376	455	522	营业收入增长率	4.5%	17.5%	15.9%	20.3%
净利润	2,512	2,896	3,505	4,220	净利润增长率	0.4%	15.2%	21.0%	20.4%
归属于母公司净利润	2,509	2,890	3,498	4,212	盈利能力				
YoY (%)	0.4%	15.2%	21.0%	20.4%	毛利率	42.8%	41.8%	42.6%	42.5%
每股收益	1.87	2.16	2.61	3.14	净利率	26.8%	26.3%	27.4%	27.5%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	12.8%	13.3%	14.0%	14.5%
货币资金	7,883	9,321	11,648	14,418	净资产收益率 ROE	15.9%	16.0%	16.7%	17.3%
预付款项	157	199	228	274	偿债能力				
存货	1,765	1,929	2,208	2,672	流动比率	4.09	5.02	5.41	5.66
其他流动资产	4,027	4,542	5,224	6,136	速动比率	3.52	4.34	4.72	4.94
流动资产合计	13,830	15,990	19,308	23,500	现金比率	2.33	2.92	3.26	3.47
长期股权投资	8	8	8	8	资产负债率	19.4%	16.6%	16.0%	15.8%
固定资产	3,889	3,854	3,772	3,641	经营效率				
无形资产	439	429	419	409	总资产周转率	0.48	0.51	0.51	0.53
非流动资产合计	5,808	5,754	5,671	5,535	每股指标 (元)				
资产合计	19,639	21,743	24,979	29,035	每股收益	1.87	2.16	2.61	3.14
短期借款	15	252	230	210	每股净资产	11.76	13.47	15.60	18.18
应付账款及票据	1,136	1,476	1,710	2,058	每股经营现金流	1.85	2.00	2.83	3.23
其他流动负债	2,228	1,460	1,629	1,886	每股股利	0.00	0.45	0.48	0.56
流动负债合计	3,379	3,188	3,568	4,155	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	50.25	43.59	36.02	29.91
其他长期负债	431	431	431	431	PB	4.49	6.97	6.02	5.17
非流动负债合计	431	431	431	431					
负债合计	3,810	3,619	4,000	4,586					
股本	1,341	1,341	1,341	1,341					
少数股东权益	54	59	66	75					
股东权益合计	15,828	18,124	20,979	24,449					
负债和股东权益合计	19,639	21,743	24,979	29,035					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。