

公司研究 | 点评报告 | 恒立液压（601100.SH）

恒立液压 25Q3 业绩点评：业绩增长提速，盈利能力继续上行

报告要点

公司发布 2025 年三季报，25Q3 实现营收 26.19 亿元，同比+24.53%；实现归母净利润 6.58 亿元，同比+30.60%；实现扣非归母净利润 5.59 亿元，同比+12.97%。受益国内挖机需求持续回暖、外资客户需求修复及新客户增量等，公司 25Q3 挖机板块收入或显著增长；伴随品类拓展及份额提升，公司非挖板块业务有望持续改善。同时，公司盈利能力继续上行，25Q3 公司综合毛利率 42.2%，同比+0.9pct。展望未来，公司液压件业务有望持续向上改善，叠加线性驱动业务稳步推进，有望打开新成长空间。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



臧雄

SAC: S0490518070005
SFC: BVO790



曹小敏

SAC: S0490521050001



王硕

恒立液压 (601100.SH)

2025-11-11

恒立液压 25Q3 业绩点评：业绩增长提速，盈利能力继续上行

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年三季报，25Q1-3 公司实现营收 77.90 亿元，同比+12.31%；实现归母净利润 20.87 亿元，同比+16.49%；实现扣非归母净利润 20.09 亿元，同比+15.78%。其中 25Q3 公司实现营收 26.19 亿元，同比+24.53%；实现归母净利润 6.58 亿元，同比+30.60%；实现扣非归母净利润 5.59 亿元，同比+12.97%。

事件评论

- **受益国内挖机需求持续回暖、外资客户需求修复及新客户增量等，公司 25Q3 挖机板块收入或显著增长。**根据 CCMA，25Q3 我国挖掘机行业销量 53519 台，同比+21.2%，其中国内销量 24240 台，同比+18.0%；出口销量 29279 台，同比+23.9%。一方面，伴随国内挖机内外销需求持续回暖，公司挖机板块有望受益内资客户需求增长；另一方面，受益外资客户需求修复、海外挖机新客户增量等，公司挖机相关业务有望较快增长。此外，挖机泵阀方面，公司在中大型挖掘机上持续取得突破，产品有望份额持续提升，国产替代有望加速。
- **伴随品类拓展及份额提升，公司非挖板块业务有望持续改善。**25Q3 公司非挖油缸收入预计保持增长，受益于多元化工业领域拓展份额，海工海事油缸、其他非标油缸板块有望实现较高增速。同时，公司非挖泵阀产品谱系持续扩充，在高空作业平台、装载机及农业机械等领域的国内份额有望进一步提升。展望未来，伴随品类拓展及份额提升，公司非挖板块业务有望持续改善，国产替代有望持续加速。
- **线性驱动器项目稳步推进，新工厂有望逐步贡献增量。**公司持续开发线性驱动新产品，多元化产品型号逐步投放市场，同时不断新增建档客户，采用直销和经销相结合的方式，进一步完善市场渠道布局，有望打开新增长点。此外，公司墨西哥工厂、丝杠工厂、印尼工厂爬产持续推进，后续有望为公司带来业绩增量贡献。
- **盈利能力继续上行，业绩增长提速。**25Q3 公司综合毛利率 42.2%，同比+0.9pct，或主要受益产品结构优化、产能利用率回升等拉动。费用端显著下降，25Q3 管理/研发费用率同比分别-1.3pct/-2.1pct，但被汇兑损失带来的财务费用抵消，财务费用率同比+5.6pct。25Q3 公司净利率 25.2%，同比+1.2pct；归母净利润同比+31%，若剔除汇兑损失，同比增速更高，体现出公司业绩增长明显提速。
- **维持“买入”评级。**展望未来，公司挖机业务有望在海外客户需求持续修复叠加新客户增量、以及国内需求持续向好下延续增长态势，非标业务有望持续拓展份额。同时，线性驱动业务进展顺利，相关产品型号逐步拓展，有望打开新成长空间。预计公司 2025-2026 年分别实现归母净利润 30.04 亿元、36.12 亿元，对应 PE 分别为 42 倍、35 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、非挖领域业务拓展不及预期；
- 2、稳增长力度低于预期，基建地产需求不及预期。

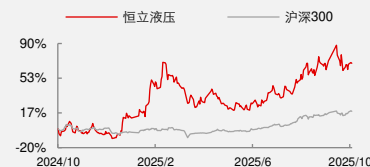
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	93.45
总股本(万股)	134,082
流通A股/B股(万股)	134,082/0
每股净资产(元)	12.72
近12月最高/最低价(元)	104.90/49.70

注：股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《恒立液压 25H1 业绩点评：挖机板块业务或显著改善，拟中期分红超 4 亿元》2025-09-02
- 《恒立液压 24A&25Q1 点评：挖机业务有望回暖，线性驱动项目进入批量生产阶段》2025-05-06
- 《恒立液压 24Q3 点评：挖机业务或有所修复，多元化战略持续推进》2024-11-06



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、非挖领域业务拓展不及预期。公司近年来非挖领域业务收入增量贡献明显，若非挖领域业务拓展不及预期，将对公司收入及盈利能力造成不利影响。
- 2、稳增长力度低于预期，基建地产需求不及预期。若稳增长力度低于预期，即国内基建地产需求不及预期，将导致公司挖机业务表现欠佳，对公司业绩造成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9390	10890	12516	14520	货币资金	7883	10867	14372	18498
营业成本	5368	6044	6892	7924	交易性金融资产	1028	1078	1128	1178
毛利	4021	4846	5624	6596	应收账款	1371	1508	1728	2002
%营业收入	43%	44%	45%	45%	存货	1765	1901	2142	2441
营业税金及附加	90	103	119	138	预付账款	157	175	200	230
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1628	1862	2121	2437
销售费用	217	261	263	276	流动资产合计	13830	17390	21691	26786
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	8	8	8	8
管理费用	592	653	713	813	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	3889	4049	3776	3408
研发费用	728	784	876	987	无形资产	439	430	420	410
%营业收入	8%	7%	7%	7%	商誉	1	1	1	1
财务费用	-131	-167	-200	-212	递延所得税资产	139	184	184	184
%营业收入	-1%	-2%	-2%	-1%	其他非流动资产	1333	839	597	428
加: 资产减值损失	-54	-30	-30	-30	资产总计	19639	22900	26677	31225
信用减值损失	-13	-8	-8	-8	短期贷款	15	65	85	105
公允价值变动收益	203	0	0	0	应付款项	889	991	1130	1299
投资收益	-1	11	25	15	预收账款	9	11	13	15
营业利润	2786	3337	4016	4746	应付职工薪酬	294	326	372	428
%营业收入	30%	31%	32%	33%	应交税费	160	185	213	247
营业外收支	14	17	17	17	其他流动负债	2011	2117	2323	2686
利润总额	2800	3354	4033	4763	流动负债合计	3379	3696	4135	4779
%营业收入	30%	31%	32%	33%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	288	345	415	491	应付债券	0	0	0	0
净利润	2512	3008	3618	4272	递延所得税负债	218	211	211	211
归属于母公司所有者的净利润	2509	3004	3612	4266	其他非流动负债	213	222	221	221
少数股东损益	4	5	5	6	负债合计	3810	4129	4568	5212
EPS (元)	1.87	2.24	2.69	3.18	归属于母公司所有者权益	15775	18713	22045	25943
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	54	58	64	70
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	15828	18771	22109	26013
经营活动现金流净额	2479	3279	3886	4606	负债及股东权益	19639	22900	26677	31225
取得投资收益收回现金	1	11	25	15	基本指标				
长期股权投资	-5	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1063	-194	-94	-94	每股收益	1.87	2.24	2.69	3.18
其他	-2033	-102	-48	-49	每股经营现金流	1.85	2.45	2.90	3.44
投资活动现金流净额	-3100	-285	-117	-128	市盈率	49.97	41.72	34.69	29.37
债券融资	0	0	0	0	市净率	7.94	6.70	5.68	4.83
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	40.68	30.18	24.85	20.52
银行贷款增加 (减少)	15	50	20	20	总资产收益率	13.4%	14.1%	14.6%	14.8%
筹资成本	-603	-404	-487	-575	净资产收益率	15.9%	16.1%	16.4%	16.4%
其他	-200	140	0	0	净利率	26.7%	27.6%	28.9%	29.4%
筹资活动现金流净额	-788	-214	-467	-555	资产负债率	19.4%	18.0%	17.1%	16.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1409	2780	3302	3923	总资产周转率	0.50	0.51	0.50	0.50

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。