



恒立液压 (601100.SH)

买入 (维持评级)
公司点评
证券研究报告

挖机业务景气上行，新业务爆发在即

业绩简评

4月20日，公司发布2025年年报，实现收入109.41亿元，同比+16.52%；归母净利润27.34亿元，同比+8.99%。Q4单季度，公司收入31.50亿元，同比+28.37%；归母净利润6.47亿元，同比-9.82%，扣非后归母净利润6.42亿元，同比+2.99%，符合预期。

经营分析

营收规模首次突破百亿大关，挖机行业高景气。分业务看，液压油缸（收入52.54亿，+10.36%；毛利率39.71%）作为核心基本盘，受益于挖掘机行业复苏，挖掘机用液压产品销售额同比增长超20%。该业务毛利率虽有所波动，但仍保持在较高水平。液压泵阀及马达（收入43.26亿，+20.72%；毛利率48.83%）是公司产品结构升级的关键，其中中大型挖掘机用液压泵阀增速接近40%，显示出在高附加值产品领域的国产替代进程加速。该业务毛利率接近50%，显著高于油缸业务，是公司盈利质量的核心支撑。配件及铸件/液压系统（收入分别+30.31%/+30%）：非标与新兴业务增速领跑整体，公司在海工、水利、农机等新赛道的突破带动了配件与系统集成的快速增长。

毛利率承压，费用率管控良好但汇兑损失拖累净利。2025年公司综合毛利率为41.58%，同比下降1.25个百分点。费用端由于汇率波动导致汇兑损失大幅增加，财务费用由去年的-1.31亿元（收益）变为+591.38万元，同比增长104.50%，直接侵蚀了部分利润。净利率为25.04%，同比下降1.72个百分点。经营现金流净额为18.11亿元，同比大降26.95%，这主要系应收账款（同比增长39.31%）和存货增加占用了资金。

精密传动业务、国际化进入收获期。公司的线性驱动器项目已正式投产，目前已具备年产高精度直线导轨36万米、滚珠丝杠7万套的加工能力。尤其在人形机器人产业链火热的背景下，公司的行星滚柱丝杠已完成送样和初步量产，这为公司打开了从传统工程机械迈向高端工业装备及机器人领域的大门，估值空间有望重塑。海外市场是消化产能、平抑国内周期波动的重要出路。2025年，公司墨西哥基地顺利投产运营，随着海外本土化供应的推进，公司有望提升在欧美高端市场的份额。

盈利预测、估值与评级

预计公司2026-28年归母净利37/45/53亿元，公司股票现价对应PE估值为37/31/26倍，维持“买入”评级。

风险提示

人民币汇率波动；新业务开拓不及预期；新增固定资产折旧较大的风险。

机械组

分析师：满在朋（执业 S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

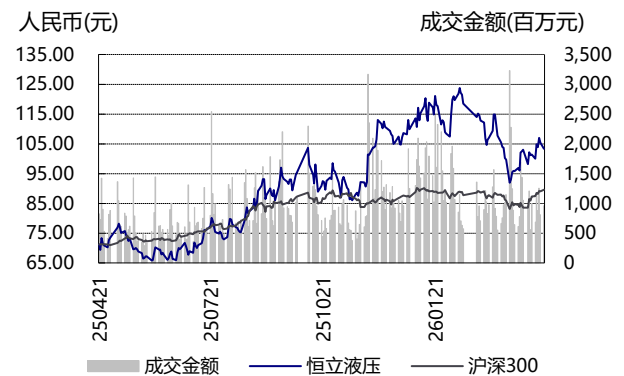
分析师：秦亚男（执业 S1130522030005）

qinyanan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：103.32元

相关报告：

- 《恒立液压公司点评：挖机市场景气回暖，看好公司新业务成长》，2025.10.28
- 《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



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,390	10,941	13,800	16,827	19,557
营业收入增长率	4.51%	16.52%	26.13%	21.94%	16.22%
归母净利润(百万元)	2,509	2,734	3,696	4,525	5,324
归母净利润增长率	0.40%	8.99%	35.17%	22.45%	17.65%
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	1.85	1.35	2.85	3.33	3.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.90%	15.82%	18.82%	19.83%	19.86%
P/E	55.22	50.67	37.49	30.61	26.02
P/B	8.78	8.02	7.06	6.07	5.17

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	8,985	9,390	10,941	13,800	16,827	19,557
增长率		4.5%	16.5%	26.1%	21.9%	16.2%
主营业务成本	-5,220	-5,368	-6,392	-7,951	-9,649	-11,168
%销售收入	58.1%	57.2%	58.4%	57.6%	57.3%	57.1%
毛利	3,765	4,021	4,549	5,848	7,177	8,388
%销售收入	41.9%	42.8%	41.6%	42.4%	42.7%	42.9%
营业税金及附加	-82	-90	-109	-124	-151	-176
%销售收入	0.9%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-186	-217	-254	-317	-387	-450
%销售收入	2.1%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
管理费用	-404	-592	-649	-828	-976	-1,134
%销售收入	4.5%	6.3%	5.9%	6.0%	5.8%	5.8%
研发费用	-694	-728	-705	-897	-1,094	-1,271
%销售收入	7.7%	7.7%	6.4%	6.5%	6.5%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	2,399	2,395	2,831	3,682	4,569	5,357
%销售收入	26.7%	25.5%	25.9%	26.7%	27.2%	27.4%
财务费用	369	131	-6	204	284	383
%销售收入	-4.1%	-1.4%	0.1%	-1.5%	-1.7%	-2.0%
资产减值损失	-68	-66	-140	-20	-52	-40
公允价值变动收益	1	203	92	0	0	0
投资收益	2	-1	176	180	180	180
%税前利润	0.1%	n.a	5.8%	4.3%	3.5%	3.0%
营业利润	2,815	2,786	3,044	4,146	5,081	5,980
营业利润率	31.3%	29.7%	27.8%	30.0%	30.2%	30.6%
营业外收支	15	14	-12	15	15	15
税前利润	2,830	2,800	3,032	4,161	5,096	5,995
利润率	31.5%	29.8%	27.7%	30.2%	30.3%	30.7%
所得税	-326	-288	-292	-458	-561	-660
所得税率	11.5%	10.3%	9.6%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	2,504	2,512	2,740	3,704	4,535	5,336
少数股东损益	5	4	6	8	10	12
归属于母公司的净利润	2,499	2,509	2,734	3,696	4,525	5,324
净利率	27.8%	26.7%	25.0%	26.8%	26.9%	27.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,504	2,512	2,740	3,704	4,535	5,336
少数股东损益	5	4	6	8	10	12
非现金支出	484	500	680	616	643	681
非经营收益	-91	-346	-360	-245	-193	-193
营运资金变动	-219	-187	-1,249	-259	-515	-481
经营活动现金净流	2,677	2,479	1,811	3,815	4,470	5,343
资本开支	-1,358	-1,063	-924	-464	-560	-560
投资	382	-754	775	-1	0	0
其他	-2,075	-1,284	-708	180	180	180
投资活动现金净流	-3,051	-3,100	-857	-285	-380	-380
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-126	-185	43	-17	0	0
其他	-754	-603	-907	-1,342	-1,343	-1,343
筹资活动现金净流	-880	-788	-864	-1,359	-1,343	-1,343
现金净流量	-1,073	-1,673	25	2,171	2,748	3,620

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	8,124	7,883	8,871	11,039	13,785	17,404
应收款项	2,798	2,785	3,301	3,640	4,391	5,075
存货	1,692	1,765	2,154	2,396	2,908	3,366
其他流动资产	380	1,398	897	899	925	974
流动资产	12,994	13,830	15,224	17,975	22,009	26,818
%总资产	72.6%	70.4%	70.2%	73.9%	77.6%	81.0%
长期投资	3	13	15	16	16	16
固定资产	3,995	4,973	5,415	5,263	5,218	5,124
%总资产	22.3%	25.3%	25.0%	21.6%	18.4%	15.5%
无形资产	484	466	476	507	537	565
非流动资产	4,901	5,808	6,447	6,355	6,339	6,273
%总资产	27.4%	29.6%	29.8%	26.1%	22.4%	19.0%
资产总计	17,896	19,639	21,671	24,330	28,348	33,091
短期借款	203	19	17	3	3	3
应付款项	2,089	2,252	2,579	2,856	3,463	4,010
其他流动负债	807	1,108	1,224	1,290	1,510	1,712
流动负债	3,099	3,379	3,821	4,150	4,976	5,725
长期贷款	0	0	20	20	20	20
其他长期负债	353	431	492	458	456	454
负债	3,453	3,810	4,333	4,628	5,452	6,199
普通股股东权益	14,391	15,775	17,280	19,636	22,820	26,804
其中：股本	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341
未分配利润	8,880	10,450	11,843	14,198	17,383	21,366
少数股东权益	52	54	58	66	76	88
负债股东权益合计	17,896	19,639	21,671	24,330	28,348	33,091

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
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	11.025	11.765	12.888	14.645	17.020	19.990
每股经营现金净流	1.997	1.849	1.351	2.846	3.334	3.985
每股股利	0.730	0.620	0.700	1.000	1.000	1.000
回报率						
净资产收益率	17.36%	15.90%	15.82%	18.82%	19.83%	19.86%
总资产收益率	13.96%	12.77%	12.62%	15.19%	15.96%	16.09%
投入资本收益率	14.32%	13.37%	14.53%	16.44%	17.59%	17.58%
增长率						
主营业务收入增长率	9.61%	4.51%	16.52%	26.13%	21.94%	16.22%
EBIT 增长率	8.82%	-0.15%	18.22%	30.03%	24.11%	17.24%
净利润增长率	6.66%	0.40%	8.99%	35.17%	22.45%	17.65%
总资产增长率	10.46%	9.74%	10.35%	12.27%	16.52%	16.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	47.9	50.9	54.7	52.0	52.0	52.0
存货周转天数	120.9	117.5	111.9	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	53.9	56.6	54.6	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	115.8	151.2	166.7	127.6	103.3	86.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-55.39%	-56.17%	-52.94%	-57.67%	-61.61%	-65.92%
EBIT 利息保障倍数	-6.5	-18.2	478.8	-18.0	-16.1	-14.0
资产负债率	19.29%	19.40%	19.99%	19.02%	19.23%	18.73%

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	2	6	19	23	63
增持	0	2	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.14	1.18	1.00

来源：聚源数据

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究