

恒立液压 (601100)

2025 年报点评: 汇兑影响 Q4 业绩, 主业景气上行&丝杠放量驱动成长

买入 (维持)

2026 年 04 月 21 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	9,390	10,941	13,386	15,731	18,026
同比 (%)	4.51	16.52	22.35	17.52	14.59
归母净利润 (百万元)	2,509	2,734	3,604	4,540	5,479
同比 (%)	0.40	8.99	31.83	25.95	20.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.87	2.04	2.69	3.39	4.09
P/E (现价&最新摊薄)	55.22	50.67	38.43	30.51	25.29

投资要点

■ 2025 年扣非归母净利润同比+9.2%，中大挖泵阀市占率持续提升

2025 年公司实现营收 109.4 亿元, 同比+16.5%; 实现归母净利润 27.3 亿元, 同比+9.0%。单 Q4 公司实现营业收入 31.5 亿元, 同比+28.4%; 归母净利润 6.5 亿元, 同比-9.8%, 扣非归母净利润 4.9 亿元, 同比-11.5%, Q4 利润下滑主要系汇兑影响。**分产品看: (1) 油缸:** 2025 年公司小/中/大/非挖油缸收入分别同比增长 19%/13%/20%/5%, 挖机整体表现优于行业, 我们预计非挖即将迎来筑底回升; **(2) 泵阀:** 2025 年小/中/大/非挖泵阀收入同比分别增长 7%/28%/46%/20%, 中大挖泵阀市占率持续提升。展望 2026 年, 受益于工程机械内外需共振回升、工业丝杠开始放量, 我们看好公司中长期成长性与业绩确定性。

■ Q4 汇兑影响业绩, 费控能力保持稳健

2025 年公司实现销售毛利率 41.58%, 同比-1.25pct, 销售净利率 25.04%, 同比-1.72pct; 单 Q4 销售毛利率 40.64%, 同比-6.07pct, 我们预计主要系非挖油缸增长乏力, 毛利率短期承压, Q4 销售净利率 20.58%, 同比-8.69pct。费用端来看, 2025 年公司期间费用率 14.76%, 同比-0.2pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.33%/5.93%/6.44%/0.05%, 同比分别+0.02/-0.37/-1.31/+1.45pct, 财务费用提升主要系 Q4 产生 2.4 亿元汇兑损失。

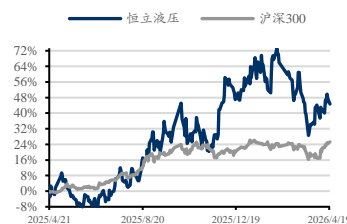
■ 全球化战略升级, 丝杠放量打开长期增长空间

(1) 出海战略升级: 墨西哥工厂已正式投产, 有望加快卡特等北美外资客户核心产品突破。**(2) 工业丝杠:** 外资竞争对手持续涨价凸显公司产品性价比, 下游机床、医疗、自动化等场景多点开花, 当前公司工业丝杠排产饱满, 我们预计 2026 年丝杠收入开始放量。长期来看, 公司主业仍处于全球化左侧阶段, 油缸泵阀产品全球市占率仅约 20%-30%, 仍有较大提升空间, 丝杠+机器人打开长期增长空间。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到短期外部汇率波动对盈利形成扰动, 但工程机械主业进入上行周期&工业丝杠业务即将放量, 公司中长期成长逻辑清晰, 我们上调公司 2026-2027 年归母净利润为 36.0 (原值 34.1)/45.4 (原值 41.4) 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 54.8 亿元, 当前市值对应 PE 38/31/25X, 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、汇率波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	103.32
一年最低/最高价	65.82/125.98
市净率(倍)	8.02
流通 A 股市值(百万元)	138,533.62
总市值(百万元)	138,533.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.89
资产负债率(% LF)	19.99
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 年三季度报点评: Q3 归母净利润同比+31%, 业绩增长开始提速》

2025-10-28

《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

恒立液压三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,224	19,035	22,821	28,545	营业总收入	10,941	13,386	15,731	18,026
货币资金及交易性金融资产	9,216	11,621	15,115	19,884	营业成本(含金融类)	6,392	7,695	8,892	9,918
经营性应收款项	3,522	4,108	5,424	5,211	税金及附加	109	120	142	162
存货	2,154	2,976	1,964	3,105	销售费用	254	308	362	415
合同资产	26	13	16	18	管理费用	649	763	865	955
其他流动资产	306	317	301	327	研发费用	705	843	975	1,100
非流动资产	6,447	5,719	5,080	4,526	财务费用	6	67	79	0
长期股权投资	10	10	10	10	加:其他收益	89	174	205	234
固定资产及使用权资产	5,012	4,493	3,908	3,331	投资净收益	176	201	236	270
在建工程	417	209	154	177	公允价值变动	92	35	180	100
无形资产	451	451	451	451	减值损失	(140)	(19)	(22)	(25)
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	24	24	24	24	营业利润	3,044	3,980	5,016	6,057
其他非流动资产	532	532	532	532	营业外净收支	(12)	14	15	15
资产总计	21,671	24,754	27,900	33,070	利润总额	3,032	3,995	5,031	6,072
流动负债	3,821	4,499	4,304	5,192	减:所得税	292	383	483	583
短期借款及一年内到期的非流动负债	17	17	17	17	净利润	2,740	3,611	4,548	5,489
经营性应付款项	1,023	1,542	928	1,551	减:少数股东损益	6	7	8	10
合同负债	324	385	445	397	归属母公司净利润	2,734	3,604	4,540	5,479
其他流动负债	2,456	2,556	2,914	3,227	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.04	2.69	3.39	4.09
非流动负债	512	512	512	512	EBIT	2,953	3,850	4,722	5,735
长期借款	20	20	20	20	EBITDA	3,493	4,578	5,461	6,489
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.58	42.52	43.48	44.98
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	24.99	26.93	28.86	30.39
其他非流动负债	481	481	481	481	收入增长率(%)	16.52	22.35	17.52	14.59
负债合计	4,333	5,012	4,817	5,704	归母净利润增长率(%)	8.99	31.83	25.95	20.68
归属母公司股东权益	17,280	19,678	23,011	27,283					
少数股东权益	58	65	73	83					
所有者权益合计	17,338	19,742	23,084	27,366					
负债和股东权益	21,671	24,754	27,900	33,070					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,811	3,363	4,370	5,791	每股净资产(元)	12.89	14.68	17.16	20.35
投资活动现金流	(857)	215	152	86	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	(864)	(1,208)	(1,208)	(1,208)	ROIC(%)	16.06	18.72	19.89	20.51
现金净增加额	25	2,370	3,314	4,669	ROE-摊薄(%)	15.82	18.32	19.73	20.08
折旧和摊销	540	728	740	754	资产负债率(%)	19.99	20.25	17.26	17.25
资本开支	(924)	15	(84)	(184)	P/E(现价&最新股本摊薄)	50.67	38.43	30.51	25.29
营运资本变动	(1,249)	(747)	(509)	(92)	P/B(现价)	8.02	7.04	6.02	5.08

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>