

主业基本面稳固向好，新业务放量可期

—— 恒立液压 25 年报业绩点评

2026 年 04 月 21 日

核心观点

- **事件：2025 年全年**公司实现营收 109.41 亿元/同比+16.5%，归母净利润 27.34 亿元/同比+9.0%，扣非归母净利润 24.95 亿元/同比+9.2%，毛利率 41.6%/同比-1.25pct，归母净利率 25.0%/同比-1.7pct。**25Q4** 实现营收 31.51 亿元/同比+28.4%，归母净利润 6.47 亿元/同比-9.8%，归母净利率 20.5%/同比-8.7pct，四季度盈利能力有所下滑主要由于毛利率下滑，财务费用较去年同期增加 1.7 亿元（其中下半年计入财务费用中的汇兑损失净额 3.6 亿元，24 年同期 0.4 亿元），资产和信用减值损失较去年同期增加 0.7 亿元。此外，公司计划每 10 股派发现金红利 5.60 元（含税）。
- **受益国内工程机械复苏，内销收入表现亮眼。**分产品看，25 年液压油缸实现收入 52.54 亿元/同比+10.4%，毛利率 39.7%/同比-2.9pct；液压泵阀及马达实现收入 43.26 亿元/同比+20.7%，毛利率 48.8%/同比+0.9pct。分地区看，国内销售收入 87.50 亿元/同比+20.7%，毛利率 41.1%/同比-1.7pct；国外销售收入 21.06 亿元/同比+1.6%，毛利率 41.4%/同比-0.2pct。
- **费用表现符合海外与新业务拓展需要，汇兑与减值拖累利润。**25 年公司销售费用 2.54 亿元/同比+17.2%，销售费用率 2.3%/同比基本持平；管理费用 6.49 亿元/同比+9.7%，管理费用率 5.9%/同比-0.4pct；研发费用 7.05 亿元/同比-3.1%，研发费用率 6.4%/同比-1.3pct；财务费用 0.06 亿元（24 年-1.3 亿元），财务费用率 0.1%/同比+1.5pct。财务费用变动主要系汇率波动导致汇兑损失增加，期内产生汇兑损失净额 1.69 亿元，较去年同期增加约 1 亿元。当期计提信用减值损失 0.33 亿元（较 24 年扩大 0.2 亿元，主要因为应收账款坏账损失计提增加），资产减值损失 1.07 亿元（较 24 年扩大 0.53 亿元，主因精密工业和墨西哥子公司初步投产前期成本较高，计提存货跌价损失增加）。
- **中大挖泵阀份额突破，行星滚柱丝杠实现初步量产。**25 年经营亮点：1) 中大型挖机液压泵阀销售额同比增近 40%，填补国内高端超大挖用液压泵市场空白。2) 墨西哥基地顺利投产运营，并在英国、意大利、印尼等设立服务点。3) 线性驱动器项目投产，具备年产直线导轨 36 万米、精密磨削滚珠丝杠 7 万套能力，合作客户超 300 家，行星滚柱丝杠亦实现送样和初步量产。
- **投资建议：**我们认为，工程机械行业周期向上，公司在国内液压油缸和泵阀领域优势稳固，且持续突破外资大客户，墨西哥工厂产能释放将进一步助推增长，业绩基本盘稳固。同时，线性执行器项目新品与客户拓展较顺利，未来增量可观。我们预计公司 26-28 年实现归母净利润 35.2 亿元/44.2 亿元/54.0 亿元，当前股价对应 26-28 年 PE 37.7x/30.0x/24.5x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**国内宏观经济不及预期的风险，工程机械行业回暖不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，出口贸易争端的风险，汇率波动的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,941	13,308	15,896	18,980
收入增长率%	16.52	21.63	19.45	19.40
归母净利润(百万元)	2,734	3,516	4,419	5,399
利润增长率%	8.99	28.60	25.68	22.18
分红率%	42.17	40.00	40.00	40.00
毛利率%	41.58	42.39	42.66	43.16
摊薄 EPS(元)	2.04	2.62	3.30	4.03
PE	48.46	37.68	29.98	24.54
PB	7.67	7.80	6.97	6.07
PS	12.11	9.96	8.33	6.98

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

恒立液压（股票代码：601100）

推荐 维持评级

分析师

鲁佩

☎：021-20257809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

研究助理：彭星嘉

☎：18721913996

✉：pengxingjia_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2026 年 04 月 21 日

股票代码	601100
A 股收盘价(元)	100.40
上证指数	4,085.08
总股本(万股)	134,082
实际流通 A 股(万股)	134,082
流通 A 股市值(亿元)	1,346

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 21 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河机械】恒立液压_25Q3 归母净利润同比+31%，新业务潜力可期
- 2.【银河机械】公司 25 年中报点评_恒立液压_盈利能力持续提升，新业务前景向好

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,224	15,808	18,755	23,290
现金	8,871	8,399	10,109	13,080
应收账款	1,910	2,207	2,636	3,147
其它应收款	32	33	39	47
预付账款	252	263	336	384
存货	2,154	2,453	2,917	3,452
其他	2,004	2,452	2,718	3,180
非流动资产	6,447	6,410	6,307	5,594
长期投资	15	15	15	15
固定资产	4,998	5,109	5,076	4,445
无形资产	451	463	473	482
其他	984	824	743	652
资产总计	21,671	22,218	25,062	28,884
流动负债	3,821	4,657	5,469	6,432
短期借款	14	114	134	154
应付账款	1,023	1,248	1,471	1,749
其他	2,784	3,295	3,864	4,530
非流动负债	512	517	517	522
长期借款	20	15	5	0
其他	492	502	512	522
负债总计	4,333	5,174	5,986	6,954
少数股东权益	58	65	74	85
归属母公司股东权益	17,280	16,979	19,002	21,844
负债和股东权益	21,671	22,218	25,062	28,884

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,811	3,688	4,505	5,273
净利润	2,740	3,523	4,428	5,410
折旧摊销	540	669	735	745
财务费用	36	6	9	11
投资损失	-176	-200	-238	-285
营运资金变动	-1,256	-611	-988	-1,124
其他	-73	301	558	516
投资活动现金流	-857	-431	-399	251
资本支出	-924	-631	-637	-34
长期投资	775	0	0	0
其他	-708	200	238	285
筹资活动现金流	-864	-994	-1,396	-1,754
短期借款	-2	100	20	20
长期借款	20	-5	-10	-5
其他	-882	-1,089	-1,406	-1,769
现金净增加额	25	2,262	2,710	3,770

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	10,941	13,308	15,896	18,980
营业成本	6,392	7,666	9,115	10,788
税金及附加	109	130	157	186
销售费用	254	293	334	399
管理费用	649	745	874	1,025
研发费用	705	812	954	1,139
财务费用	6	-30	-214	-258
资产减值损失	-107	-114	-134	-157
公允价值变动收益	92	0	0	0
投资收益及其他	232	320	363	445
营业利润	3,044	3,898	4,906	5,989
营业外收入	16	17	16	16
营业外支出	28	15	22	19
利润总额	3,032	3,899	4,900	5,987
所得税	292	376	472	577
净利润	2,740	3,523	4,428	5,410
少数股东损益	6	7	9	11
归属母公司净利润	2,734	3,516	4,419	5,399
EBITDA	3,578	4,538	5,421	6,475
EPS (元)	2.04	2.62	3.30	4.03

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	16.5%	21.6%	19.5%	19.4%
营业利润增长率	9.2%	28.1%	25.8%	22.1%
归母净利润增长率	9.0%	28.6%	25.7%	22.2%
毛利率	41.6%	42.4%	42.7%	43.2%
净利率	25.0%	26.5%	27.9%	28.5%
ROE	15.8%	20.7%	23.3%	24.7%
ROIC	15.8%	20.3%	22.0%	23.4%
资产负债率	20.0%	23.3%	23.9%	24.1%
净资产负债率	25.0%	30.4%	31.4%	31.7%
流动比率	3.98	3.39	3.43	3.62
速动比率	3.28	2.75	2.78	2.98
总资产周转率	0.53	0.61	0.67	0.70
应收账款周转率	6.67	6.46	6.56	6.56
应付账款周转率	6.69	6.75	6.71	6.70
每股收益(元)	2.04	2.62	3.30	4.03
每股经营现金流(元)	1.35	2.75	3.36	3.93
每股净资产(元)	12.89	12.66	14.17	16.29
P/E	48.46	37.68	29.98	24.54
P/B	7.67	7.80	6.97	6.07
EV/EBITDA	34.56	27.38	22.60	18.47
PS	12.11	9.96	8.33	6.98

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		