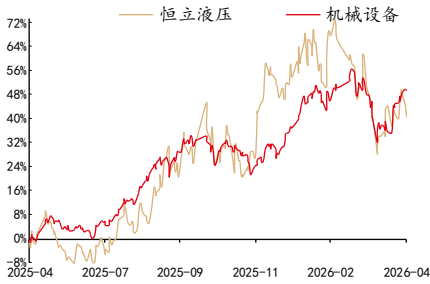




股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	100.40
总股本/流通股本(亿股)	13.41 / 13.41
总市值/流通市值(亿元)	1,346 / 1,346
52周内最高/最低价	123.74 / 66.70
资产负债率(%)	20.0%
市盈率	49.22
第一大股东	江苏恒立控股集团有限公司
	公司

研究所

分析师: 刘卓  
SAC 登记编号: S1340522110001  
Email: liuzhuo@cnpsec.com  
分析师: 陈基赞  
SAC 登记编号: S1340524070003  
Email: chenjiyun@cnpsec.com

恒立液压(601100)

业绩稳健增长，线性驱动项目正式投产

● 事件描述

公司发布 2025 年年报，实现营收 109.41 亿元，同增 16.52%；实现归母净利润 27.34 亿元，同增 8.99%；实现扣非归母净利润 24.95 亿元，同增 9.21%。其中，单 Q4 实现营收 31.51 亿元，同增 28.41%；实现归母净利润 6.47 亿元，同减 9.76%；实现扣非归母净利润 4.87 亿元，同减 11.52%。

● 事件点评

**各产品均实现稳健增长。**分产品来看，液压油缸、液压泵阀及马达、液压系统、配件及铸件分别实现收入 52.54、43.26、3.85、8.91 亿元，同比增速分别为 10.36%、20.72%、30.00%、30.31%。

**毛利率有所下降，费用管控得当。**毛利率方面，公司 2025 年毛利率同减 1.25pct 至 41.58%，其中液压油缸毛利率同减 2.93pct 至 39.71%，液压泵阀及马达毛利率同增 0.89pct 至 48.83%，液压系统毛利率同减 3.68pct 至 34.39%，配件及铸件毛利率同增 0.71pct 至 15.25%。费用率方面，公司 2025 年期间费用率同减 0.21pct 至 14.76%。其中销售费用率同增 0.01pct 至 2.33%；管理费用率同减 0.37pct 至 5.93%；财务费用率同增 1.45pct 至 0.05%；研发费用率同减 1.31pct 至 6.44%。

**推进全球化布局，墨西哥基地顺利投产运营。**公司攻坚克难海外市场，完善全球产业，着力建设海外制造基地与服务点。墨西哥基地顺利投产运营，英国、意大利、印尼、几内亚等海外服务点相继设立，完成从“产品出海”向“制造出海、服务出海、品牌出海”的迭代升级。

**线性驱动器项目正式投入生产运营，产品谱系持续快速扩充。**2025 年，线性驱动项目已具备年产高精度直线导轨 36 万米、年产精密磨削滚珠丝杠 7 万套的生产加工能力，已达成合作客户超过 300 余家，覆盖国内中高端工业设备行业。同时，行星滚柱丝杠已完成送样和初步量产，为公司精密传动业务开拓多元化下游市场。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 133.43、160.58、190.06 亿元，同比增速分别为 21.95%、20.35%、18.36%；归母净利润分别为 32.41、40.88、49.35 亿元，同比增速分别为 18.54%、26.12%、20.73%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 41.54、32.93、27.28，维持“增持”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期风险；新产品开拓不及预期风险；竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	10941	13343	16058	19006
增长率 (%)	16.52	21.95	20.35	18.36
EBITDA (百万元)	3321.63	4474.67	5431.62	6474.68
归属母公司净利润 (百万元)	2734.12	3241.06	4087.60	4934.93
增长率 (%)	8.99	18.54	26.12	20.73
EPS (元/股)	2.04	2.42	3.05	3.68
市盈率 (P/E)	49.24	41.54	32.93	27.28
市净率 (P/B)	7.79	7.07	6.29	5.57
EV/EBITDA	41.71	27.93	22.78	18.81

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	10941	13343	16058	19006	营业收入	16.5%	22.0%	20.4%	18.4%
营业成本	6392	7782	9332	11019	营业利润	9.2%	18.5%	26.2%	20.7%
税金及附加	109	127	153	181	归属于母公司净利润	9.0%	18.5%	26.1%	20.7%
销售费用	254	294	337	380	<b>获利能力</b>				
管理费用	649	761	883	1007	毛利率	41.6%	41.7%	41.9%	42.0%
研发费用	705	827	963	1102	净利率	25.0%	24.3%	25.5%	26.0%
财务费用	6	-75	-192	-216	ROE	15.8%	17.0%	19.1%	20.4%
资产减值损失	-107	-90	-105	-120	ROIC	14.5%	17.4%	19.1%	20.4%
<b>营业利润</b>	<b>3044</b>	<b>3607</b>	<b>4552</b>	<b>5496</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	16	17	17	17	资产负债率	20.0%	21.2%	21.8%	22.4%
营业外支出	28	15	17	19	流动比率	3.98	3.71	3.62	3.58
<b>利润总额</b>	<b>3032</b>	<b>3608</b>	<b>4551</b>	<b>5494</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	292	361	455	549	应收账款周转率	6.67	6.49	6.54	6.53
<b>净利润</b>	<b>2740</b>	<b>3248</b>	<b>4096</b>	<b>4945</b>	存货周转率	3.26	3.34	3.39	3.39
归母净利润	2734	3241	4088	4935	总资产周转率	0.53	0.58	0.62	0.65
<b>每股收益(元)</b>	<b>2.04</b>	<b>2.42</b>	<b>3.05</b>	<b>3.68</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	2.04	2.42	3.05	3.68
货币资金	8871	9688	10922	12858	每股净资产	12.89	14.20	15.95	18.03
交易性金融资产	345	345	345	345	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	2440	2933	3585	4239	PE	49.24	41.54	32.93	27.28
预付款项	252	303	364	430	PB	7.79	7.07	6.29	5.57
存货	2154	2511	2997	3512	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>15224</b>	<b>17149</b>	<b>19803</b>	<b>23222</b>	净利润	2740	3248	4096	4945
固定资产	4998	5648	6194	6628	折旧和摊销	540	777	877	975
在建工程	417	414	398	367	营运资本变动	-1249	-429	-733	-627
无形资产	451	459	465	469	其他	-220	129	153	174
<b>非流动资产合计</b>	<b>6447</b>	<b>7103</b>	<b>7639</b>	<b>8046</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1811</b>	<b>3725</b>	<b>4393</b>	<b>5467</b>
<b>资产总计</b>	<b>21671</b>	<b>24251</b>	<b>27441</b>	<b>31268</b>	资本开支	-924	-1431	-1413	-1384
短期借款	14	14	14	14	其他	67	0	0	0
应付票据及应付账款	1023	1320	1558	1932	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-857</b>	<b>-1431</b>	<b>-1413</b>	<b>-1384</b>
其他流动负债	2784	3295	3895	4547	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>3821</b>	<b>4628</b>	<b>5466</b>	<b>6492</b>	债务融资	43	0	0	0
其他	512	512	512	512	其他	-907	-1477	-1745	-2147
<b>非流动负债合计</b>	<b>512</b>	<b>512</b>	<b>512</b>	<b>512</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-864</b>	<b>-1477</b>	<b>-1745</b>	<b>-2147</b>
<b>负债合计</b>	<b>4333</b>	<b>5141</b>	<b>5978</b>	<b>7005</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>25</b>	<b>817</b>	<b>1234</b>	<b>1935</b>
股本	1341	1341	1341	1341					
资本公积金	3365	3365	3365	3365					
未分配利润	11843	13123	14855	16904					
少数股东权益	58	65	73	83					
其他	731	1217	1830	2570					
<b>所有者权益合计</b>	<b>17338</b>	<b>19111</b>	<b>21463</b>	<b>24263</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>21671</b>	<b>24251</b>	<b>27441</b>	<b>31268</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048