

恒立液压 (601100.SH)

为什么恒立模式是机械制造的标杆

核心观点:

- **25 年公司的收入、利润均创历史新高。**公司发布财报，25 年实现营业收入 109.4 亿元，同比+16.5%；归母净利润 27.3 亿元，同比+9%；二者均创历史新高。25Q4 公司营收 31.5 亿元，同比+28.4%，单季度营收创历史新高；归母净利润 6.5 亿元，同比-9.8%。25 年仍处在工程机械行业的周期腰部，公司的业绩超过了上轮周期的高点，原因如下。
- **存量业务：需求侧突出新市场、新下游，供给侧强化壁垒。**机械设备的需求与下游企业的资本开支相关，需求是二阶导且波动大，因此穿越周期难度较大。恒立有三个特点：**(1) 新市场，跟随国内客户海外建厂，并持续突破海外客户；(2) 新下游，在海工海事、盾构机、高机、农机、工业液压产品中持续扩张，增强抗周期性；(3) 供给壁垒，绑定核心大客户，技术端快速迭代，生产端突出规模效应，与竞争对手形成代差。**
- **成长业务：不盲目扩张，同时也不放弃机会。**机械设备具有非标定制化属性，单一产品市场空间有限，因此企业持续寻求在原有业务基础上拓圈，恒立具有两个特点：**(1) 不盲目扩张，线性驱动业务的资本开支有度，设备随产能利用率的提升有序进场，不拖累报表；(2) 不放弃机会，在新方向上有战略定力，如快速抓住机器人等新兴行业机会。**
- **报表端：稳健的现金流，和有节奏的资本开支。**19 年以来，公司的经营性现金流净额保持 15 亿元以上，净利率保持 24% 以上；25 年公司资本开支已经连续两年下降，扩张已经基本完成。
- **盈利预测与投资建议：存量业务持续造血，挖机业务全球化且周期向上、非挖业务多下游同时稳健增长；新兴业务有弹性，线性驱动面向机床零部件的国产替代和人形机器人的弹性增长。**预计公司 26-28 年归母净利润同比+35%、+33%、+32%，参考可比公司估值，给予公司 26 年 45xPE，对应合理价值 124.14 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：宏观经济风险；贸易摩擦风险；汇兑风险。**

盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,390	10,941	14,147	17,662	21,586
增长率 (%)	4.5%	16.5%	29.3%	24.8%	22.2%
EBITDA	2,953	3,460	4,972	6,247	7,996
归母净利润	2,509	2,734	3,699	4,910	6,462
增长率 (%)	0.4%	9.0%	35.3%	32.7%	31.6%
EPS (元/股)	1.87	2.04	2.76	3.66	4.82
市盈率 (P/E)	28.2	53.9	35.1	26.4	20.1
ROE (%)	15.9%	15.8%	19.0%	22.1%	25.4%
EV/EBITDA	21.3	40.0	24.1	18.9	14.5

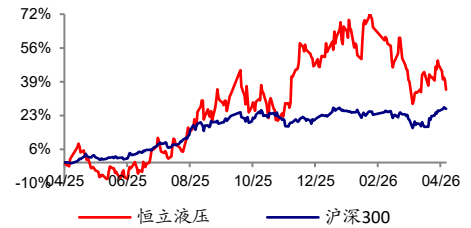
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	96.85 元
合理价值	124.14 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-24

相对市场表现



分析师:

孙柏阳



SAC 执证号: S0260520080002



021-38003680



sunboyang@gf.com.cn

分析师:

汪家豪



SAC 执证号: S0260522120004



SFC CE No. BWR740



021-38003792



wangjiahao@gf.com.cn

请注意，孙柏阳并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

恒立液压 (601100.SH):重 2025-11-30

申三重逻辑: 工程机械+欧美
复苏+机器人

恒立液压 (601100.SH):时 2025-09-10

来天地皆同力，丝杠再造新
恒立

联系人:

张智林 021-38003744

gfzhangzhilin@gf.com.cn

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	13,830	15,224	17,399	20,367	24,314
货币资金	7,883	8,871	10,161	11,921	14,152
应收及预付	2,150	2,718	3,031	3,783	4,621
存货	1,765	2,154	2,162	2,267	2,753
其他	2,033	1,480	2,045	2,396	2,789
非流动资产总额	5,808	6,447	6,356	6,154	5,910
长期股权投资	8	10	10	10	10
固定资产	3,889	4,998	5,258	5,076	4,853
在建工程	1,084	417	317	317	317
使用权资产	5	15	15	15	15
无形资产	439	451	431	411	391
其他	384	557	325	325	325
资产总额	19,639	21,671	23,754	26,521	30,225
流动负债总额	3,379	3,821	3,600	3,856	4,316
短期借款	15	14	0	0	4
应付及预收	1,428	1,347	1,850	2,106	2,562
其他	1,936	2,460	1,750	1,750	1,750
非流动负债总额	431	512	620	420	420
长期借款	0	20	20	20	20
应付债券	0	0	0	0	0
其他	431	492	600	400	400
负债总额	3,810	4,333	4,220	4,276	4,736
股本	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341
其他	14,434	15,939	18,128	20,829	24,060
归母权益合计	15,775	17,280	19,469	22,169	25,400
少数股东权益	54	58	66	75	88
负债和股东权益	19,639	21,671	23,754	26,521	30,225

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,390	10,941	14,147	17,662	21,586
营业成本	5,368	6,392	8,194	10,203	12,388
营业税金及附加	90	109	113	141	173
销售费用	217	254	212	265	216
管理费用	592	649	637	706	648
研发费用	728	705	849	971	1,079
财务费用	-131	6	61	-70	-110
资产信用减值损失	-66	-140	-50	-50	-50
公允价值变动收益	203	92	0	0	0
投资收益	-1	176	0	0	0
营业利润	2,786	3,044	4,152	5,515	7,262
营业外收支	14	-12	13	13	13
利润总额	2,800	3,032	4,165	5,528	7,275
所得税费用	288	292	458	608	800
合并净利润	2,512	2,740	3,706	4,920	6,475
少数股东损益	4	6	7	10	13
归母净利润	2,509	2,734	3,699	4,910	6,462
EPS (元/股)	1.87	2.04	2.76	3.66	4.82

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	2,479	1,811	3,681	4,770	6,059
合并净利润	2,512	2,740	3,706	4,920	6,475
折旧摊销	433	540	710	752	794
营运资金变动	-195	-1,256	-934	-952	-1,260
其他	0	0	187	0	0
投资活动现金流净额	-3,100	-857	3,736	-600	-600
资本性开支	-1,063	-924	-900	-600	-600
投资	-754	775	-155	0	0
其他	-1,284	-708	4,791	0	0
融资活动现金流净额	-788	-864	-1,393	-2,410	-3,228
股本融资	0	0	0	0	0
债权融资	-185	43	-28	0	4
股利分配与偿付利息	-603	-906	-1,481	-2,210	-3,232
其他	1	-1	116	-200	0
现金净增加额	-1,673	25	6,024	1,760	2,231
期初现金余额	5,785	4,112	4,137	10,161	11,921
期末现金余额	4,112	4,137	10,161	11,921	14,152

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	4.5%	16.5%	29.3%	24.8%	22.2%
营业利润增长率	-1.0%	9.2%	36.4%	32.8%	31.7%
归母净利增长率	0.4%	9.0%	35.3%	32.7%	31.6%
获利能力					
毛利率	42.8%	41.6%	42.1%	42.2%	42.6%
净利率	26.8%	25.0%	26.2%	27.9%	30.0%
ROE	15.9%	15.8%	19.0%	22.1%	25.4%
偿债能力					
资产负债率	19.4%	20.0%	17.8%	16.1%	15.7%
有息负债率	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
流动比率	4.1	4.0	4.8	5.3	5.6
利息保障倍数	215.2	3634.6	4248.9	6868.6	8375.1
营运能力					
应收账款周转率	7.2	6.7	7.2	7.2	7.2
存货周转率	3.0	3.0	3.8	4.5	4.5
应付账款周转率	6.0	6.3	8.0	9.0	9.0
每股指标					
每股收益	1.87	2.04	2.76	3.66	4.82
每股净资产	11.76	12.89	14.52	16.53	18.94
每股经营现金流	1.85	1.35	2.75	3.56	4.52
估值比率					
PE	28.2	53.9	35.1	26.4	20.1
PB	4.5	8.5	6.7	5.9	5.1
EV/EBITDA	21.3	40.0	24.1	18.9	14.5

广发机械行业研究小组

- 孙柏阳：首席分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 汪家豪：联席首席分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 范方舟：资深分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 王宁：资深分析师，北京大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 蒲明琪：资深分析师，纽约大学计量金融硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 黄晓萍：高级分析师，复旦大学金融硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。
- 张智林：高级研究员，同济大学建筑学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 许贝尔：研究员，伦敦政治经济学院金融学硕士，2026年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。