

恒立液压 (601100.SH)

液压龙头稳健增长，海外泵阀+丝杠业务加速推进

优于大市

核心观点

2025 年营业收入同比增长 16.52%，归母净利润同比增长 8.99%。2025 年公司实现营收 109.41 亿元，同比增长 16.52%；归母净利润 27.34 亿元，同比增长 8.99%，主要系工程机械行业景气度回升，挖掘机用液压产品销售额同比增长超 20%所致。单季度看，2025 年第四季度实现营收 31.51 亿元，同比增长 28.41%，归母净利润 6.47 亿元，同比下滑 9.76%；2026 年第一季度实现营收 32.10 亿元，同比增长 32.52%，归母净利润 6.52 亿元，同比增长 5.59%，主要系汇兑损益影响。盈利能力方面，2025 年公司毛利率/净利率为 41.15%/24.98%，同比下降 1.32/1.54 个百分点；2026 年第一季度毛利率/净利率为 38.57%/20.31%，同比下降 2.60/4.54 个百分点。费用率方面，2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.33%/5.93%/6.44%/0.05%，同比变动+0.02/-0.37/-1.31/+1.94 个百分点，其中财务费用率上升主要系汇率波动导致汇兑损失增加。

液压泵阀及马达业务增长强劲，线性驱动项目已具规模。2025 年液压油缸实现收入 52.54 亿元，同比增长 10.36%，毛利率 39.71%（同比-2.97pct）；液压泵阀及马达实现收入 43.26 亿元，同比增长 20.72%，毛利率 48.83%（同比+0.89pct）；液压系统实现收入 3.85 亿元，同比增长 30.00%（同比-3.68pct）。公司线性驱动项目已正式投产，具备年产高精度直线导轨 36 万米、精密磨削滚珠丝杠 7 万套的生产能力，已达成合作客户超过 300 余家，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。

全球化布局加速落地，智能制造能力获国家级认可。公司墨西哥基地顺利投产运营，并在英国、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。报告期内，公司成功下线全球首套 156 米打桩船闭式能量回收系统及全球最大启闭油缸，参与世纪工程平陆运河项目，进军水利高端装备领域。公司“高端液压元件柔性智能工厂”通过国家卓越级智能工厂认定，全年研发投入 7.05 亿元，研发人员 1,104 人，累计拥有有效专利 1,125 项。

投资建议：公司是国内液压件龙头，业绩确定性高，将充分受益主业海外突破加速且国内贝塔企稳向好，同时在人形机器人领域卡为核心，有望显著受益于具身智能产业发展。我们预计 2026 年-2027 年归母净利润分别为 36.01/44.48 亿元（前值 32.32/38.00 亿元），新增 2028 年净利润 53.71 亿元，对应 PE 43/35/29 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：行业竞争加剧；客户突破不及预期；新产品拓展不及预期。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,390	10,941	13,561	16,394	19,522
(+/-%)	4.5%	16.5%	23.9%	20.9%	19.1%
净利润(百万元)	2509	2734	3601	4448	5371
(+/-%)	0.4%	9.0%	31.7%	23.5%	20.7%
每股收益(元)	1.87	2.04	2.69	3.32	4.01
EBIT Margin	25.5%	25.9%	26.7%	27.6%	28.2%
净资产收益率 (ROE)	15.9%	15.8%	18.2%	19.3%	20.1%
市盈率 (PE)	62.0	56.9	43.2	35.0	29.0
EV/EBITDA	56.6	47.6	38.4	31.4	26.4
市净率 (PB)	9.86	9.00	7.84	6.76	5.82

公司研究·财报点评

机械设备·工程机械

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：杜松阳

0755-81981934

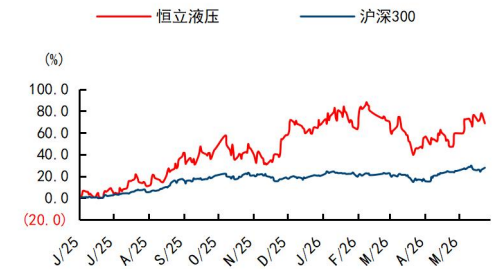
dusongyang@guosen.com.cn

S0980524120002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	111.00 元
总市值/流通市值	148831/148831 百万元
52 周最高价/最低价	125.98/65.82 元
近 3 个月日均成交额	1184.63 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

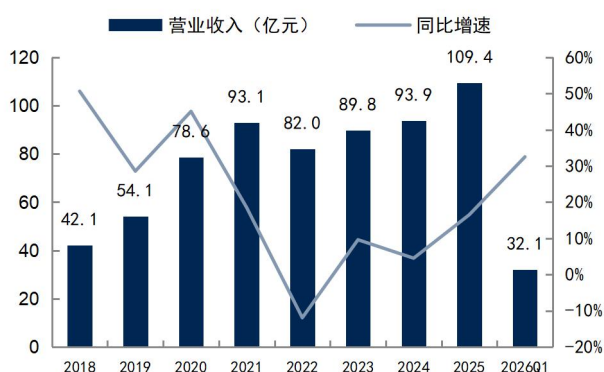
相关研究报告

- 《恒立液压 (601100.SH) - 工程机械企稳回升，线性驱动器项目打开成长空间》——2025-05-16
- 《恒立液压 (601100.SH) - 稳步推进多元化战略，有望受益工程机械复苏》——2024-11-18
- 《恒立液压 (601100.SH) - 稳步推进多元化战略，积极开拓海外市场》——2024-09-02

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 恒立液压 2026 年第一季度营业收入同比增长 32.52%



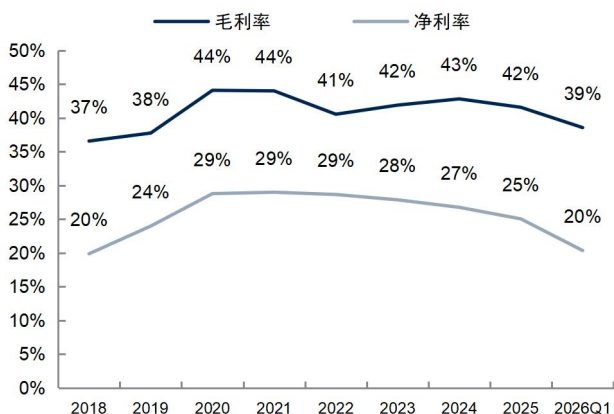
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 恒立液压 2026 年第一季度归母净利润同比增长 5.59%



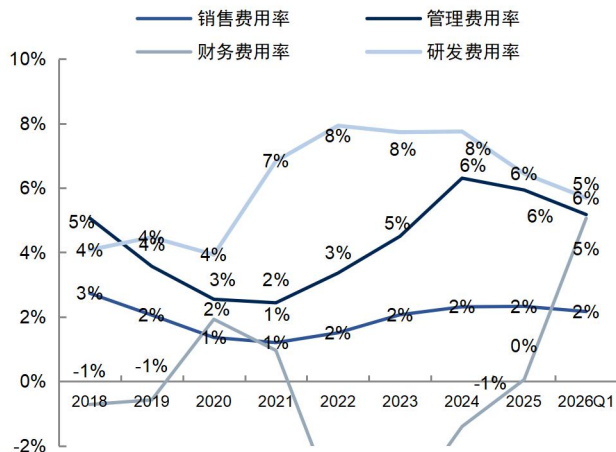
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 恒立液压毛利率保持稳定



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 恒立液压费用率相对稳定



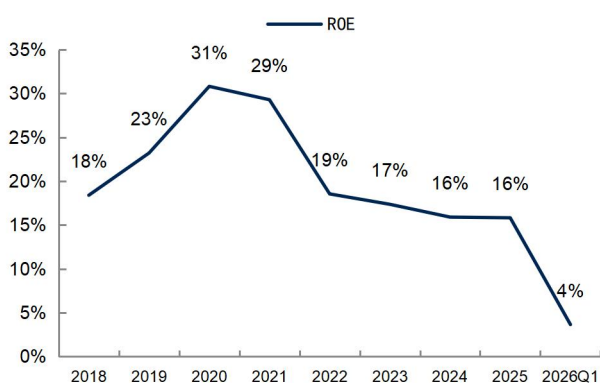
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 恒立液压保持较高的研发投入



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 恒立液压 ROE 有所波动



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表（20260524）

证券代码	证券简称	投资评级	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
					2025A	26E	27E	28E	2025A	26E	27E	28E
600031.SH	三一重工	无评级	18.96	1,738.04	0.98	1.17	1.45	1.75	19	16	13	11
000528.SZ	柳工	优于大市	9.16	186.59	0.80	0.98	1.22	1.44	11	9	8	6
							平均值		15	13	10	9
601100.SH	恒立液压	优于大市	117.05	1,569.43	2.04	2.69	3.32	4.01	57	43	35	29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，无评级公司数据来自wind一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	7883	8871	11241	12853	15592	营业收入	9390	10941	13561	16394	19522
应收款项	2002	2472	2099	3245	3765	营业成本	5368	6392	7860	9411	11119
存货净额	1765	2154	2613	3165	3775	营业税金及附加	90	109	129	159	190
其他流动资产	1154	1382	1689	2042	2443	销售费用	217	254	298	344	390
流动资产合计	13830	15224	17986	21650	25920	管理费用	592	649	787	931	1105
固定资产	4973	5415	6167	6782	7332	研发费用	728	705	860	1024	1219
无形资产及其他	439	451	434	417	400	财务费用	(131)	6	(99)	(119)	(141)
投资性房地产	388	572	572	572	572	投资收益	(1)	176	59	78	105
长期股权投资	8	10	13	17	20	资产减值及公允价值变动	257	199	200	200	200
资产总计	19639	21671	25172	29438	34243	其他收入	(723)	(862)	(860)	(1024)	(1219)
短期借款及交易性金融负债	19	17	30	22	23	营业利润	2786	3044	3984	4922	5943
应付款项	1136	1023	1636	1837	2114	营业外净收支	14	(12)	0	0	0
其他流动负债	2225	2780	3054	3895	4624	利润总额	2800	3032	3984	4922	5943
流动负债合计	3379	3821	4719	5755	6761	所得税费用	288	292	384	474	573
长期借款及应付债券	0	20	20	20	20	少数股东损益	4	6	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	431	492	540	602	660	归属于母公司净利润	2509	2734	3601	4448	5371
长期负债合计	431	512	560	622	680	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3810	4333	5280	6377	7441	净利润	2509	2734	3601	4448	5371
少数股东权益	54	58	57	57	56	资产减值准备	(3)	53	21	11	11
股东权益	15775	17280	19834	23004	26747	折旧摊销	423	531	566	630	684
负债和股东权益总计	19639	21671	25172	29438	34243	公允价值变动损失	(257)	(199)	(200)	(200)	(200)
关键财务与估值指标						财务费用	(131)	6	(99)	(119)	(141)
每股收益	1.87	2.04	2.69	3.32	4.01	营运资本变动	458	(713)	562	(935)	(457)
每股红利	0.45	0.68	0.78	0.95	1.21	其它	5	(49)	(22)	(12)	(12)
每股净资产	11.76	12.89	14.79	17.16	19.95	经营活动现金流	3135	2357	4528	3942	5398
ROIC	20%	22%	25%	29%	32%	资本开支	0	(1207)	(1121)	(1040)	(1029)
ROE	16%	16%	18%	19%	20%	其它投资现金流	(948)	683	0	0	0
毛利率	43%	42%	42%	43%	43%	投资活动现金流	(953)	(526)	(1125)	(1043)	(1032)
EBIT Margin	26%	26%	27%	28%	28%	权益性融资	(264)	0	0	0	0
EBITDA Margin	30%	31%	31%	31%	32%	负债净变化	0	20	0	0	0
收入增长	5%	17%	24%	21%	19%	支付股利、利息	(603)	(906)	(1046)	(1279)	(1629)
净利润增长率	0%	9%	32%	24%	21%	其它融资现金流	(953)	930	13	(8)	1
资产负债率	20%	20%	21%	22%	22%	融资活动现金流	(2423)	(843)	(1033)	(1287)	(1628)
息率	0.4%	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%	现金净变动	(242)	989	2369	1613	2739
P/E	62.0	56.9	43.2	35.0	29.0	货币资金的期初余额	8124	7883	8871	11241	12853
P/B	9.9	9.0	7.8	6.8	5.8	货币资金的期末余额	7883	8871	11241	12853	15592
EV/EBITDA	56.6	47.6	38.4	31.4	26.4	企业自由现金流	0	1170	3282	2744	4167
						权益自由现金流	0	2120	3384	2843	4295

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032