# 恒立液压 20260906

## 恒立液压：泵阀份额提升叠加丝杠放量，Q3 迎利润拐点

## 摘要

- 挖机业务：2025 年下半年全球补库，卡特彼勒收入占比超 30%；中大挖泵阀份额年增 5-10pct，若对标小挖 60-70%份额，该业务具备 3 倍以上增长弹性。
- 非挖业务：2026H1 增长约 30%，海外农机订单放量实现 0 到 1 突破；全球非挖液压市场规模 1,700 亿元，公司目前仅 40 亿元，对标力士乐等龙头仍有数倍空间。
- 工业丝杠：2026 年实现 1 到 N 突破，预计营收由 2025 年 3,000 万增至 2026 年 2-3 亿元，2027 年目标 7-8 亿元，有望挑战国内市场第一并实现盈亏平衡。
- 人形机器人：深度绑定特斯拉，供应关节丝杠及电机部件；预计 2026 年底具备 10 万台配套产能，墨西哥工厂 15 亿元担保已落地，Q4 排产上量为核心催化剂。
- 财务拐点：2026Q3 迎来表观利润拐点，主因去年同期汇兑及墨西哥工厂投入导致低基数（Q3/Q4 亏损 2.3/1.5 亿），预计 Q3 利润增速可达 30%以上。
- 估值判断：当前处于历史底部，下行空间预计<5%；2027 年保守目标市值 2000 亿，对应约 25 倍 PE，预期收益率达 40%-50%。

## Q&A

### 请分析一下恒立液压当前的投资价值和未来的市值空间？

恒立液压当前的股价已处于非常安全的边际，市净率和赔率都很有吸引力，是重点关注的投资标的。股价的向上弹性主要来自两方面：一是主业的阿尔法增长，二是机器人业务的期权价值。当前市场对主业和机器人业务的预期都较为悲观，这为投资提供了较高的赔率。展望至 2027 年及今年下半年，公司仍有较大的增长空间，保守目标市值为 2000 亿，预期收益率接近 40%至 50%。

## 在挖机业务板块的行业增长前景和自身阿尔法体现在哪些方面？

挖机业务板块的增长动力来自行业端和公司自身的阿尔法。行业层面，自 2025 年下半年起，全球进入补库存阶段，拉美、东南亚等地区需求旺盛。国内 7 月份的挖机数据及上半年以出口为主导的工程机械需求均表现良好，出口毛利率也较强。公司深度绑定了包括国内的三一、徐工以及海外龙头卡特彼勒在内的全球客户，能充分享受全球景气周期。特别是卡特彼勒业务表现良好，公司上半年来自卡特彼勒的收入占比超过 30%，受益于其持续补库存。国内市场方面，尽管当前预期较为悲观，但更新换代的需求潜力巨大，目前被抑制的年更新需求约为 16 至 18 万台，若需求爆发可能超预期。综合来看，预计 2027 年挖机行业在中国出口和国内市场的共同推动下，有望实现 15%左右的中性增速。公司层面的阿尔法增长主要体现在两方面：一是在挖机油缸市场，除了行业增长，公司在卡特彼勒的份额也在提升。卡特彼勒已将中挖的研发包（价值约 到 6 亿元）全部交给恒立，目前尚在研发中未放量，这相对于恒立每年从卡特彼勒获得的 7 至 8 亿元收入体量而言，弹性可观。这主要是由于日本 KYB 等竞争对手经营困难，恒立获取其份额是必然趋势。二是在泵阀市场，公司已初步突破卡特彼勒 前装泵阀份额，该市场此前由川崎、派克等外资品牌主导。2026 年，公司有 3 款泵产品进入工程机械前装市场，预计当年可实现约 1 亿元收入。卡特彼勒在挖机、装载机等领域的泵阀采购需求潜力高达四五十亿元，为公司提供了可观的成长空间。

## 恒立液压在国内中大挖泵阀市场的份额提升情况如何？这对公司挖机业务的增长有何影响？

在国内市场，恒立液压的油缸份额已较高，未来的份额提升逻辑主要在泵阀领域。目前，公司在小挖泵阀市场的占有率已达到 60%至 70%的水平，而在中大挖泵阀市场的份额约为 30%多。近两年，公司在中大挖泵阀市场的份额每年能提升 5 到 10 个百分点。公司的超大挖、大挖泵阀产品实力甚至可能已超过外资水平，能为主机厂带来显著的降本效益。若参考小挖市场的份额水平，中大挖泵阀业务仍有三倍以上的增长弹性。即使不考虑行业增长，仅凭中大挖泵阀市场份额的提升（每年 5 到 10 个百分点），就能为公司整体挖机业务带来接近 10%的收入增长。综合行业增长和自身阿尔法（包括卡特彼勒份额提升），预计挖机板块未来每年能贡献 10%到 15%以上的增长。

## 恒立液压挖机业务的收入规模和长期增长潜力如何？

2025 年，公司挖机业务收入约为 43 亿元；2026 年上半年，该业务收入规模约为 25 至 26 亿元，占公司总收入比重约 45%。从长远来看，挖机板块展现出稳健向上的态势。即使不考虑行业整体增长，仅凭借公司在超大挖泵阀和卡特彼勒客户份额的持续提升，预计挖机板块的收入也具备翻倍的弹性。

## 非挖业务的增长情况、下游应用以及市场空间是怎样的？

非挖业务是公司收入的稳定器，通常在挖机业务增速放缓时表现强劲。2026 年上半年，非挖业务实现了 30%左右的增长，与挖机业务均表现良好。从产品结构看，非挖业务的油缸和泵阀收入占比约各占一半，其中泵阀的增速略高于油缸。非挖业务的下游应用领域非常广泛，涵盖农业机械、高空作业平台、起重机、海工海事、盾构机、冶金、风电和新能源等。 2026 年非挖业务的高增长，部分得益于 2025 年底获得的凯斯纽荷兰农机订单在今年开始全面放量，这标志着公司在海外大型农机客户中实现了从 0 到 1 的突破。海外农机是技术要求最高的产品之一，公司正致力于突破该市场，目前正在为约翰迪尔、久保田等客户进行送样和测试。仅北美市场的农机液压件需求就高达 100 多亿美元，折合人民币约七八百亿元，市场空间巨大，目前主要由丹佛斯等外资品牌垄断。 从整体市场空间看，全球液压件市场规模约 350 亿欧元，折合人民币约 2，00 亿元。其中挖机市场约 300 亿元，占比 10%至 15%，其余非挖市场规模超过 1,700 亿元。目前恒立的非挖业务收入约 40 亿元，与行业龙头如力士乐（年收入 500 多亿元）、丹佛斯（年收入 300 多亿元）相比，仍有数倍的增长空间。同时，公司净利润率和成本控制能力在全球范围内处于领先水平。

## 恒立液压在工业丝杠新业务上的进展、市场地位和未来空间如何？

公司的工业丝杠业务在 2026 年取得了显著进展，实现了从 1 到 N 的突破。该项目于 2021 年立项，2024 年投产，目前仍处于产能爬坡期。收入方面，2025 年该业务体量仅为 3,000 多万元，预计 2026 年将达到 2 至 3 亿元，2027 年有望增长至 7 至 8 亿元。若能实现这一目标，其收入体量将与国内龙头南京工艺相媲美，有望成为国内市场的第一。 利润方面，2026 年上半年丝杠业务因研发投入等原因亏损数千万元，但毛利率已达到盈亏平衡点。预计到 2027 年，该业务在营收大幅增长的同时，利润上可以实现盈亏平衡甚至盈利。 工业母机丝杠市场技术壁垒高，长期被台系的 HIWIN、银泰以及日本的 THK 等品牌垄断，合计份额约 70%。恒立液压进入的是一个国产替代的蓝海市场。下游机床行业，尤其在 AI 等因素推动下，景气度较高，外资品牌甚至出现供货紧张。国内一些知名的机床上市公司已经开始从恒立小批量采购转为批量应用其丝杠和导轨产品。远期来看，若该市场潜在空间为 100 亿元，公司能占据 50 亿元份额，则有望贡献 10 亿元利润，对应约 200 亿的市值空间。

## 公司在人形机器人业务方面的布局、客户合作以及产能规划是怎样的？

尽管当前市场对机器人行业存在一些悲观情绪，但产业正处于技术细节突破的调整期，长期发展趋势明确。恒立液压与特斯拉绑定较深，为其供应核心的关节丝杠以及电机零部件等产品，此前已在供应手部丝杠和手部电机。目前特斯拉机器人的周产量估计为大几百台。 根据节奏判断，特斯拉的产线预计在 9 月[illegible]月份投产，届时将要求供应商加大出货量。为应对此需求，恒立正在积极[illegible]备，预计到 2026 年底将具备年产 10 万台机器人的配套产能。产能布局主

人在草木间

特斯拉的要求，大部分设在墨西哥，国内也会设一条产线。国内一些厂商未来也可能跟进采用丝杠的线性方案。公司 2026 年中报披露了一笔 15 亿元人民币的担保，用于支持墨西哥工厂的设备投产和业务布局。

### 从财务和催化剂角度看，恒立液压下半年的业绩拐点和增长预期如何？

公司经营端表现稳健，已连续四个季度实现 20%至 30%以上的收入增长。然而，表观利润增速受汇兑损失和墨西哥工厂亏损的影响而表现不佳。自 2025 年下半年以来，公司持续面临汇兑亏损，2025 年 Q3 和 Q4 分别亏损 2.3 亿元和 1.5 亿元，且 Q4 还有一笔约 8,000 万元的墨西哥工厂一次性投入，导致去年下半年利润基数较低。 预计从 2026 年 Q3 开始，公司将迎来表观利润的拐点。下半年人民币升值幅度预计小于上半年，汇兑亏损将处于可控范围。基于较低的基数和正常的经营表现，预计 Q3 利润增速可达 30%以上。此外，特斯拉在 Q4 的排产上量也将成为一个重要的催化剂。综合来看，当前股价下行空间预计不超过 5%，而向上收益率接近 50%，对应 2027 年约 25 倍的市盈率，处于历史估值底部，投资价值显著。