

## 核心油缸类产品销量佳，逆势坚定加大研发投入

### 核心观点：

- **事件：**8月28日，公司发布2023年中报业绩。2023年上半年，公司实现营业收入44.52亿元，同比增长14.55%，实现归母净利润12.43亿元，同比增长23.14%。2023年二季度，公司实现营业收入20.25亿元，同比增长20.10%，实现归母净利润6.53亿元，同比增长23.50%。
- **核心产品挖机油缸海外销售佳，非标油缸类产品增速快。**2023年上半年，共销售挖掘机专用油缸32.28万只，同比增长5%；公司挖机油缸海外市场收入同比增长18%；重型装备用非标准油缸11.43万只，同比增长18%；海工海事、高空作业平台用摆动缸、工业类非标油缸快速增长。中大挖挖机泵阀份额持续提升，高空作业平台及农业机械的国内外市场份额继续大幅提升。面对工程机械行业延续下行趋势，国内需求继续下行，出口增长进一步收缩的局面，公司作为液压核心零部件供应商，紧密跟随国内工程机械行业全球化、电动化趋势，利用现有产品的竞争优势积极拓展国产品牌主机厂出口机型的份额以及外资品牌海外市场份额，并针对性地布局开发电动化新产品。我们认为，公司有望通过国际化、电动化布局保持全年业绩的稳定增长。
- **盈利能力保持平稳波动，逆势坚定加大研发投入。**报告期内，公司仍保持较好的盈利能力，销售毛利率为39.02% (-0.11pcts)，销售净利率为28.77% (+1.52pcts)。2023年上半年，公司研发费用达3.36亿元，同比增长12.34%。公司逆势加大研发投入，在智能控制领域不断有控制器、电控手柄，电脚踏，CAN总线驱动器等产品批量供货。同时，积极拓展新的市场和新的产品种类，通过紧凑液压事业部的建立，填补了公司小型液压件的空白；通过通用泵阀产品的不断开发，使公司在农业机械、高空作业平台、路面机械、一般工业等非挖行业的下游应用有更多可能未来。我们认为，公司坚定持续加大研发投入，以研发驱动成长，将保持核心竞争力并有望逆势开拓更多市场空间。
- **前期募投项目均稳步推进，或将于今年四季度逐步投产。**根据战略规划布局的各个定增募投项目，均在稳步推进中。其中，恒立墨西哥项目、通用液压泵技改项目以及超大重型油缸项目均预计将于2023年第四季度投产，线性驱动器项目预计将于2024年第二季度投产，恒立国际研发中心也预计将于2024年第四季度投入使用。待前期募投项目投产后，产能将逐步爬坡，不断为公司贡献增量收入。公司一直坚持通过完善产品质量，坚持高端定位，树立品牌优势，在国内实现进口替代的同时，向着装备全球的战略目标而努力。我们认为，公司国际化战略的步伐加快，未来有望通过产能逐步投放跻身国际一流水平。
- **投资建议：**考虑到公司在液压元件及系统的核心竞争力，结合目前行业景气程度及公司盈利能力，我们预计公司业绩将持续稳定增长。我们预计2023-2025年可分别实现归母净利润27.25/31.30/35.92亿元，对应EPS为2.03/2.33/2.68元，对应PE为31/27/24倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**工程机械销量不及预期的风险，非挖产品拓展不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

## 恒立液压 (601100.SH)

### 推荐 (维持评级)

#### 分析师

鲁佩

☎: (8621) 2025 7809

✉: lupei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

范想想

☎: (8610) 8029 7663

✉: fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

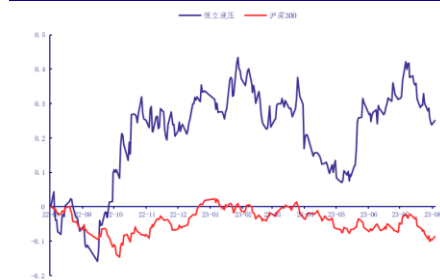
分析师登记编码: S0130518090002

#### 市场数据

2023/08/28

A股收盘价(元)	63.10
A股一年内最高价(元)	73.36
A股一年内最低价(元)	42.28
上证指数	3098.64
市盈率(TTM)	34.67
总股本(万股)	134,082.10
实际流通A股(万股)	134,082.10
限售的流通A股(万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	846.06

#### 相对沪深300表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

#### 相关研究

表 1: 公司主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (单位:亿元)	81.97	92.75	106.4	122.6
yoy	-11.95%	13.15%	14.72%	15.23%
归母净利润 (单位:亿元)	23.43	27.25	31.30	35.92
yoy	-13.03%	16.30%	14.86%	14.76%
EPS (单位:元)	1.75	2.03	2.33	2.68
P/E	35.19	31.05	27.03	23.55

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 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 机械组组长 首席分析师

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业9年，曾供职于华创证券，2021年加入中国银河证券研究院。2016年新财富最佳分析师第五名，IAMAC中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019年WIND金牌分析师第五名，2020年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队队员，2021年第九届Choice“最佳分析师”第三名。

#### 范想想 机械行业分析师

日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第14届机器人大赛团体第一名，FPM学术会议Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队队员。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 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，并不构成对客户的具体投资建议，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。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。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-8347 9312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-8347 1683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-2025 2671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-6038 7901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-8092 7721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-8092 7722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn