

恒立液压(601100)

报告日期: 2023年08月28日

中报业绩符合预期, 多元化与国际化业务持续拓展

——恒立液压点评报告

事件: 公司发布2023年中报

投资要点

- 传统板块核心地位夯实, 非挖领域不断拓展, 公司中报业绩表现优于行业**
 公司2023年半年度营收44.52亿元, 同比增长14.55%, 归母净利润12.79亿元, 同比增长20.97%, 扣非归母净利润12.43亿元, 同比增长23.14%。单二季度营收20.25亿元, 同比20.1%, 归母净利润6.53亿元, 同比增长23.50%, 扣非归母净利润6.43亿元, 同比增长27.3%。业绩表现优于行业, 主要原因是公司在保持传统业务板块核心竞争力的同时, 填补了小型液压件的空白, 通用泵阀产品在农业机械、高空作业平台、路面机械、一般工业等非挖行业应用不断拓展。
- 净利率上半年小幅提升, 单二季度环比提升明显, 主要受益于财务费用降低**
 公司上半年毛利率39.02%, 同比下滑0.11pct, 净利率28.77%, 同比提升1.52pct, 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为1.71%、3.75%、7.56%、-6.67%, 同比+0.62pct、+0.74pct、-0.15pct、-2.48pct。毛利率略下滑, 净利率提升主要受财务费用率降低影响。单二季度看, 毛利率36.82%, 同比下滑3.97pct, 环比下滑4.04pct, 净利率32.32%, 同比提升0.88pct, 环比提升6.5pct, 净利率环比提升明显。
- 分产品看: 挖机油缸表现优于行业, 多元化产品应用领域不断拓展**
 上半年公司共销售挖掘机专用油缸32.28万只, 同比增长5%; 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; 滑移装载机配套主控泵阀、径向柱塞马达、手柄阀等新产品也实现了在各主机厂的批量供货; 开发了螺纹插装阀近600款, 平衡阀, 集成阀组400余款, 且陆续批量供货。
- 分市场看: 海外市场表现优于国内, 国际化布局有序推进**
 公司营业收入同比增长14.55%, 国内市场收入同比增长9.09%, 海外市场收入同比增长42.98%, 其中挖机油缸海外市场收入同比增长18%, 海外市场表现优于国内市场, 公司整体表现优于行业。在资本支出方面, 公司募投项目有序推进, 进展顺利; 通过墨西哥建厂、设立巴西子公司, 巩固并扩大美洲市场业务。
- 持续看好国产替代+品类扩张+电动化+全球化, 向全球龙头迈进**
 成长路径: 1) 国产替代, 存量产品市占率提升; 2) 从挖掘机行业向非挖掘机工程机械行业渗透; 3) 从工程机械行业向通用领域拓展; 4) 产品品类拓展, 泵阀马达复制油缸成长路径; 5) 电动化实现技术升级; 6) 全球化成长空间更大。
- 投资建议: 预计公司2023-2025年归母净利润为27.8亿、34亿、43.6亿元, 同比增长19%、22%、28%, 对应PE分别为30、25、19倍。维持买入评级。**
- 风险提示: 工程机械行业修复不及预期, 新品拓展不及预期, 原材料价格波动。**

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8197	9239	10865	13118
(+/-)(%)	-12%	13%	18%	21%
归母净利润	2343	2778	3398	4364
(+/-)(%)	-13%	19%	22%	28%
每股收益(元)	1.75	2.07	2.53	3.25
P/E	36	30	25	19

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

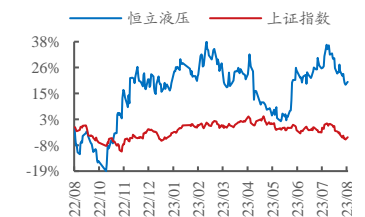
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 胡飘
hupiao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥63.10
总市值(百万元)	84,605.80
总股本(百万股)	1,340.82

股票走势图

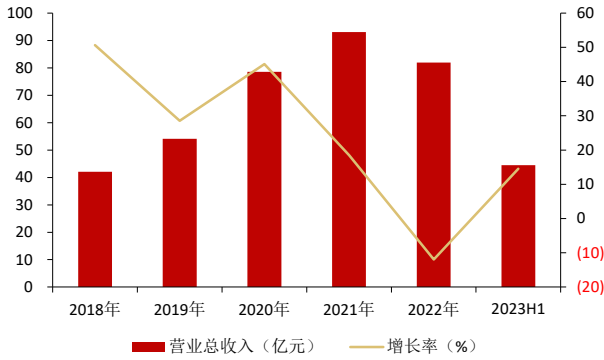


相关报告

- 《业绩表现优于行业, 工程机械行业筑底+多元化发展驱动向上》2023.04.25
- 《国产液压件龙头: 工程机械筑底向上, 多元化打造新增长极》2023.03.15
- 《三季报业绩超预期, 多元化+国际化持续推进——恒立液压三季报点评》2022.10.25

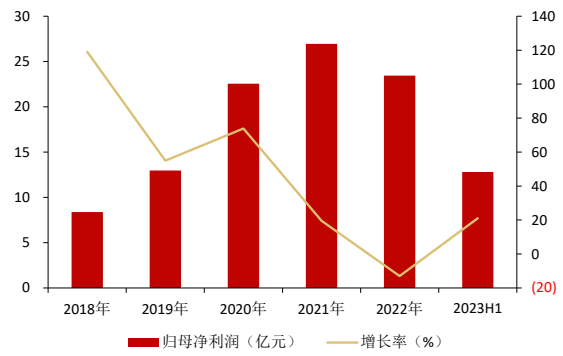
附录:

图1: 2023H1 营业收入 44.52 亿元, 同比增长 14.55%



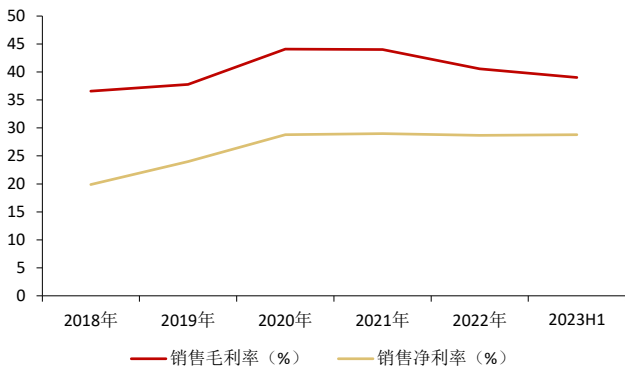
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图2: 2023H1 归母净利润 12.79 亿元, 同比增长 20.97%



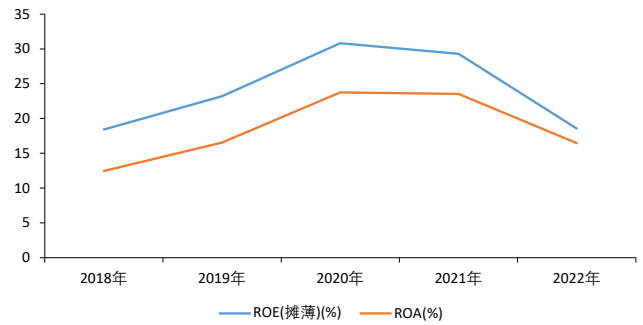
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图3: 2023H1 毛利率、净利率为 39.02%、28.77%



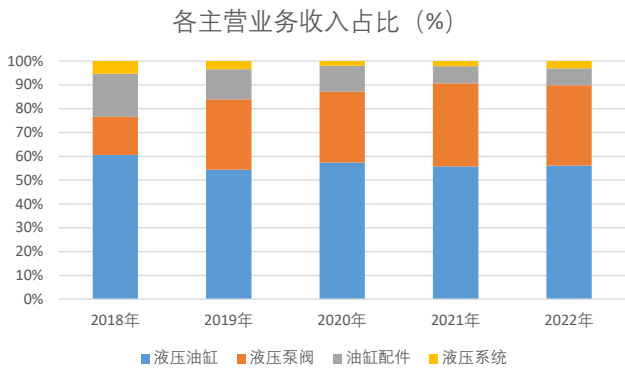
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图4: 2022年 ROA、ROE 为 16.46%、18.55%, 有望触底向上



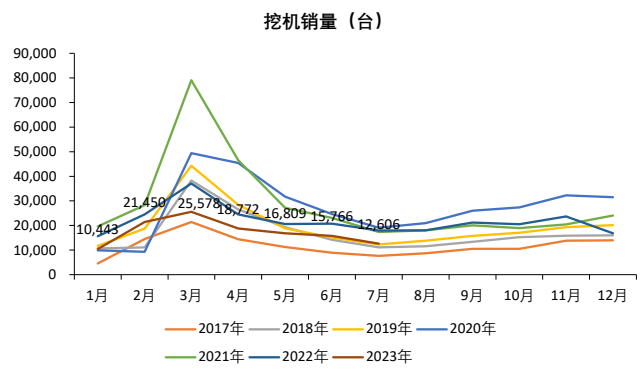
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图5: 2022年 液压油缸、泵阀收入占比约为 56.1%、33.7%



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图6: 2023年7月挖机销量 12606 台, 同比下滑 29.7%



资料来源: wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	12327	13885	16674	20282
现金	6886	8244	10388	13279
交易性金融资产	470	807	639	723
应收账款	1593	1604	1930	2234
其它应收款	28	21	31	33
预付账款	141	160	182	216
存货	1766	1791	2154	2492
其他	1443	1259	1351	1305
非流动资产	3874	4051	4206	4347
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2836	2951	3058	3130
无形资产	436	500	609	696
在建工程	390	395	332	316
其他	212	205	206	205
资产总计	16201	17937	20880	24629
流动负债	3144	3010	3410	3673
短期借款	254	218	236	227
应付款项	1323	1334	1609	1859
预收账款	16	29	28	37
其他	1551	1429	1537	1550
非流动负债	379	368	374	371
长期借款	0	0	0	0
其他	379	368	374	371
负债合计	3523	3378	3784	4044
少数股东权益	48	55	64	75
归属母公司股东权益	12630	14503	17033	20510
负债和股东权益	16201	17937	20880	24629

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2064	2785	3037	3953
净利润	2349	2785	3406	4375
折旧摊销	394	205	224	242
财务费用	(332)	(173)	(185)	(275)
投资损失	(14)	(10)	(10)	(12)
营运资金变动	34	(30)	(93)	(99)
其它	(367)	8	(305)	(278)
投资活动现金流	(80)	(715)	(199)	(456)
资本支出	(510)	(306)	(249)	(278)
长期投资	0	0	0	0
其他	431	(409)	50	(178)
筹资活动现金流	949	(712)	(693)	(606)
短期借款	72	(36)	18	(9)
长期借款	(44)	0	0	0
其他	922	(677)	(711)	(597)
现金净增加额	2933	1357	2144	2891

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8197	9239	10865	13118
营业成本	4873	5343	6175	7286
营业税金及附加	71	79	93	112
营业费用	124	111	120	118
管理费用	275	237	261	289
研发费用	650	554	630	715
财务费用	(332)	(173)	(185)	(275)
资产减值损失	45	49	59	70
公允价值变动损益	7	7	7	7
投资净收益	14	10	10	12
其他经营收益	105	99	112	105
营业利润	2618	3157	3841	4928
营业外收支	11	9	10	10
利润总额	2629	3165	3852	4938
所得税	280	380	445	563
净利润	2349	2785	3406	4375
少数股东损益	6	7	8	11
归属母公司净利润	2343	2778	3398	4364
EBITDA	2932	3274	3952	5018
EPS (最新摊薄)	1.75	2.07	2.53	3.25

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-11.95%	12.72%	17.60%	20.74%
营业利润	-14.35%	20.59%	21.67%	28.30%
归属母公司净利润	-13.03%	18.59%	22.31%	28.42%
获利能力				
毛利率	40.55%	42.17%	43.16%	44.46%
净利率	28.66%	30.15%	31.35%	33.35%
ROE	21.38%	20.40%	21.47%	23.16%
ROIC	17.49%	18.03%	18.91%	20.20%
偿债能力				
资产负债率	21.75%	18.84%	18.12%	16.42%
净负债比率	9.34%	13.70%	10.47%	10.62%
流动比率	3.92	4.61	4.89	5.52
速动比率	3.36	4.02	4.26	4.84
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.54	0.56	0.58
应收账款周转率	7.37	8.07	8.33	8.38
应付账款周转率	7.00	7.10	7.47	7.45
每股指标(元)				
每股收益	1.75	2.07	2.53	3.25
每股经营现金	1.54	2.08	2.26	2.95
每股净资产	9.42	10.82	12.70	15.30
估值比率				
P/E	36.11	30.45	24.90	19.39
P/B	6.70	5.83	4.97	4.13
EV/EBITDA	25.73	23.24	18.74	14.17

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>