

# 恒立液压 (601100)

## 2023 年中报点评: 业绩符合预期, 多元化+国际化战略卓有成效

买入 (维持)

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004  
luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061  
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	8,197	9,481	11,772	14,957
同比	-12%	16%	24%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	2,343	2,658	3,119	4,060
同比	-13%	13%	17%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.75	1.98	2.33	3.03
P/E (现价&最新股本摊薄)	37.87	33.37	28.44	21.85

关键词: #业绩符合预期

事件: 公司披露 2023 年半年报, 符合市场预期。

投资要点

### ■ 业绩表现优于行业, 海外市场增速亮眼

公司 2023 年上半年实现营业总收入 44.5 亿元, 同比增长 15%, 归母净利润 12.8 亿元, 同比增长 21%, 单 Q2 实现营收 20.2 亿元, 同比增长 20%, 归母净利润 6.5 亿元, 同比增长 24%, 符合市场预期。公司业绩增速稳健, 我们判断系 (1) 挖机油缸, 中大挖泵阀国内外份额提升, 挖机板块相对行业具备明显阿尔法。2023 上半年挖机行业周期下行, 行业销量同比下滑 24%, 其中国内同比下滑 44%, 海外同比增长 11%, 公司共销售挖机油缸 32 万只, 同比增长 5%, 挖机油缸海外营收同比增长 18%。(2) 非标油缸增速稳健, 2023 上半年公司销售非标油缸 11 万只, 同比增长 18%, 同时海工海事、高机、工业领域产品放量。(3) 国际化战略取得进展, 分区域, 2023 上半年公司国内市场收入同比增长 9%, 海外市场销售收入同比增长 43%。2023 全年来看, 公司墨西哥项目、通用液压泵技改项目、超大重型油缸项目有望于 Q4 投产, 业绩有望维持稳健增长。

### ■ 受益原材料价格下降和汇兑收益, 公司盈利水平维持稳健

2023 年上半年公司销售毛利率 39%, 同比下降 0.1pct, 销售净利率 29%, 同比增长 1.5pct。单 Q2 公司销售毛利率 37%, 同比下降 4.0pct, 销售净利率 32%, 同比增长 0.9pct。原材料价格下降、汇兑收益部分抵消产品价格和结构变动的影 响, 公司盈利水平维持稳健。费用端, 2023 年上半年期间费用率为 6.3%, 同比下降 1.3pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.7%/3.8%/7.6%/6.7%, 同比分别变动 0.6/0.8/-0.1/-2.5pct。

### ■ 四大在建项目产能待释放, 公司成长前景可期

公司为国内稀缺的液压件龙头, 技术积累深厚。随多元化、国际化战略推进, 四大在建项目产能释放, 业绩有望持续增长: (1) 墨西哥项目: 预计 2023Q4 投产, 达产产值 17 亿元, 工程机械液压件海外份额有望提升, 平滑内销周期波动。(2) 超大重型油缸项目: 预计 2023Q4 投产, 达产产值 2 亿元。(3) 通用液压泵技改项目: 预计 2023Q4 投产, 达产产值 5 亿元。(4) 线性驱动器项目: 预计 2024 年 Q4 投产, 达产产值 21 亿元。滚珠丝杆应用领域广泛, 根据我们测算, 2021 年国内丝杆+导轨市场规模约 128 亿元, 技术壁垒高, 国产化率仅 25%。由于丝杆导轨为机床、机器人自动化、汽车等核心零部件, 国产化需求将持续提升。公司随产能释放持续受益。

■ 盈利预测与投资评级: 出于谨慎性考虑, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测至 26.6 (原值 27.4) /31.2 (原值 31.6) /40.6 (原值 41.0) 亿元, 当前市值对应 PE 为 33/28/22 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 行业政策风险、原材料价格波动风险、地缘政治冲突等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	63.09
一年最低/最高价	42.28/73.36
市净率(倍)	6.42
流通 A 股市值(百万元)	84,592.40
总市值(百万元)	84,592.40

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.83
资产负债率(% ,LF)	23.21
总股本(百万股)	1,340.82
流通 A 股(百万股)	1,340.82

### 相关研究

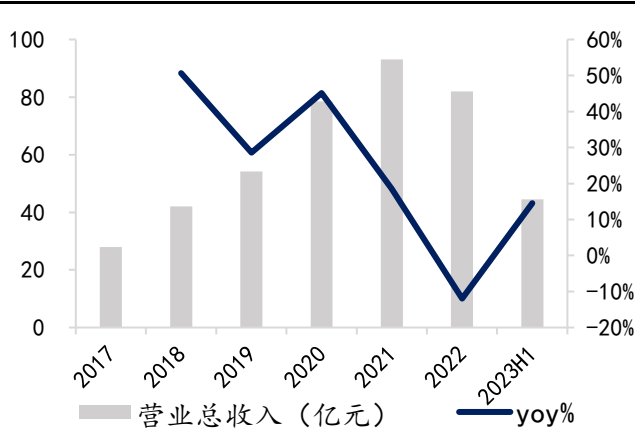
《恒立液压(601100): 2022 年报 & 2023 年一季报点评: 非挖板块表现亮眼, 蓄力打造新一轮增长曲线》

2023-04-25

《恒立液压(601100): 2022 年三季报点评: Q3 净利润同比+20%超预期, 强阿尔法属性彰显》

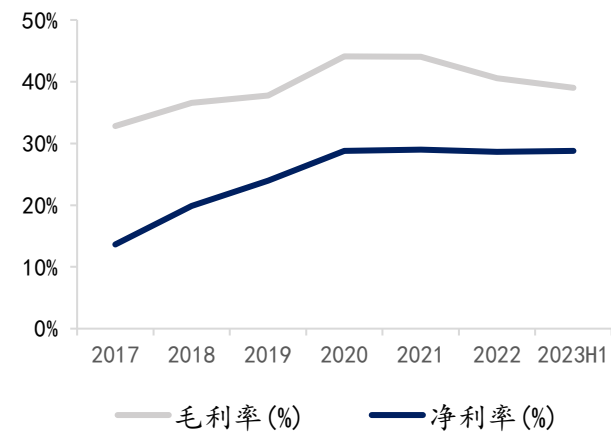
2022-10-24

图1: 2023H1 公司实现营收 44.5 亿元, 同比增长 15%



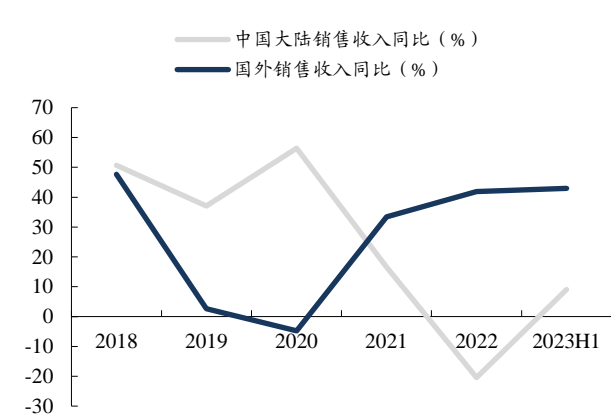
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023H1 公司销售毛/净利率分别为 39.0%/28.8%, 同比变动-0.1/1.5pct



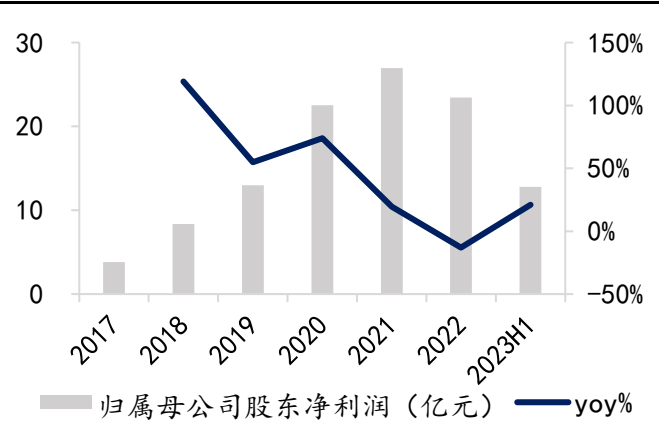
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023H1 公司国内/外销售收入同比增长 9%/43%



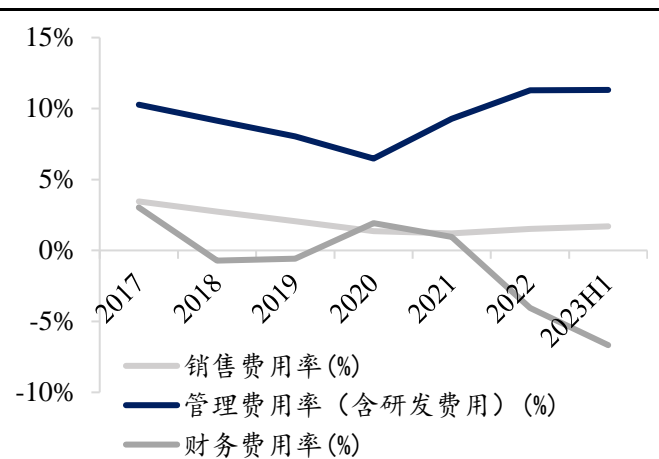
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 公司实现归母净利润 12.8 亿元, 同比增长 21%



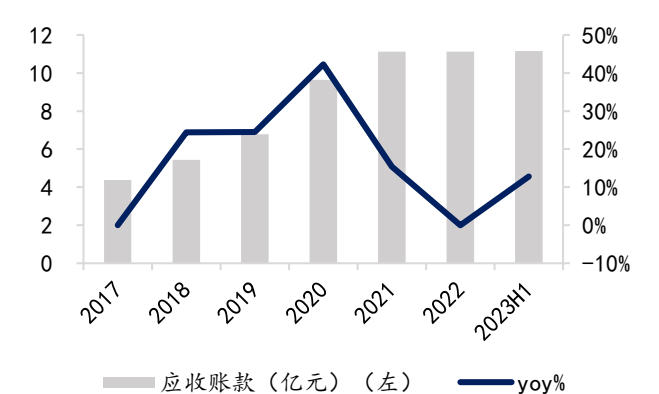
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023H1 公司期间费用率 6.3%, 同比减少 1.3pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023H1 公司应收账款 11.2 亿元, 同比增长 13%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 恒立液压三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>12,327</b>	<b>16,919</b>	<b>20,470</b>	<b>25,102</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,197</b>	<b>9,481</b>	<b>11,772</b>	<b>14,957</b>
货币资金及交易性金融资产	7,357	11,946	14,355	17,860	营业成本(含金融类)	4,873	5,404	6,912	8,760
经营性应收款项	3,123	3,057	4,029	4,669	税金及附加	71	83	103	131
存货	1,766	1,837	2,003	2,475	销售费用	124	142	177	224
合同资产	9	9	12	15	管理费用	275	265	330	389
其他流动资产	72	69	72	83	研发费用	650	597	730	897
<b>非流动资产</b>	<b>3,874</b>	<b>3,694</b>	<b>3,484</b>	<b>3,247</b>	财务费用	(332)	95	118	150
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	105	110	136	173
固定资产及使用权资产	2,843	2,858	2,745	2,557	投资净收益	14	12	15	19
在建工程	390	195	98	49	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产	436	436	436	436	减值损失	(45)	0	0	0
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	(1)	(1)
长期待摊费用	18	18	18	18	<b>营业利润</b>	<b>2,618</b>	<b>3,015</b>	<b>3,554</b>	<b>4,597</b>
其他非流动资产	186	186	186	186	营业外净收支	11	14	21	28
<b>资产总计</b>	<b>16,201</b>	<b>20,613</b>	<b>23,954</b>	<b>28,348</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,629</b>	<b>3,029</b>	<b>3,574</b>	<b>4,625</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,144</b>	<b>2,901</b>	<b>3,115</b>	<b>3,439</b>	减:所得税	280	364	447	555
短期借款及一年内到期的非流动负债	329	329	329	329	<b>净利润</b>	<b>2,349</b>	<b>2,665</b>	<b>3,128</b>	<b>4,070</b>
经营性应付款项	1,339	1,398	1,332	1,398	减:少数股东损益	6	7	8	11
合同负债	366	270	346	350	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,343</b>	<b>2,658</b>	<b>3,119</b>	<b>4,060</b>
其他流动负债	1,109	904	1,108	1,361	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.75	1.98	2.33	3.03
非流动负债	379	379	379	379	EBIT	2,300	3,098	3,657	4,729
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,696	3,578	4,167	5,266
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.55	43.00	41.28	41.43
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	28.58	28.04	26.50	27.14
其他非流动负债	375	375	375	375	收入增长率(%)	(11.95)	15.66	24.17	27.06
<b>负债合计</b>	<b>3,523</b>	<b>3,281</b>	<b>3,494</b>	<b>3,818</b>	归母净利润增长率(%)	(13.03)	13.46	17.36	30.14
归属母公司股东权益	12,630	17,278	20,397	24,457					
少数股东权益	48	55	63	74					
<b>所有者权益合计</b>	<b>12,678</b>	<b>17,333</b>	<b>20,460</b>	<b>24,531</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,201</b>	<b>20,613</b>	<b>23,954</b>	<b>28,348</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,064	2,900	2,699	3,784	每股净资产(元)	9.68	12.89	15.21	18.24
投资活动现金流	(80)	(275)	(265)	(254)	最新发行在外股份(百万股)	1,341	1,341	1,341	1,341
筹资活动现金流	949	1,964	(25)	(25)	ROIC(%)	17.95	17.77	16.64	18.23
现金净增加额	3,260	4,589	2,409	3,505	ROE-摊薄(%)	18.55	15.38	15.29	16.60
折旧和摊销	397	480	510	538	资产负债率(%)	21.75	15.91	14.59	13.47
资本开支	(795)	(287)	(280)	(272)	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.87	33.37	28.44	21.85
营运资本变动	(469)	(245)	(929)	(803)	P/B(现价)	6.84	5.13	4.35	3.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>