

2023年09月07日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

联系人

商俭

shangjian@longone.com.cn

数据日期	2023/09/06
收盘价	65.94
总股本(万股)	134,082
流通A股/B股(万股)	134,082/0
资产负债率(%)	23.21%
市净率(倍, 对应最新中报)	6.71
净资产收益率(加权)	9.60%
12个月内最高/最低价	73.36/42.28

**相关研究**

《恒立液压(601100.SH): 品类拓展初见成效, 一季度盈利同比提升——公司简评报告》2023.04.27

恒立液压(601100): 海外销售亮眼, 液压龙头营收净利双增长

——公司简评报告

投资要点

- **事件:** 2023年上半年, 公司实现营业收入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%; 其中, Q2单季度实现营业收入20.25亿元, 同比增长20.10%, 归母净利润6.53亿元, 同比增长23.50%。业绩符合市场预期。分区域看, 2023年上半年国内和海外市场收入分别同比增长9.09%和42.98%, 表现优于行业。
- **挖机油缸外销向好, 非挖油缸持续放量。**2023年上半年公司共销售挖掘机专用油缸32.28万只, 同比增长5%; 挖机油缸海外市场收入同比增长18%, 有效平滑国内周期波动。从非挖方面来看, 重型装备用非标准油缸销量为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。
- **挖机泵阀向中大挖高端市场渗透, 多款非挖新品上市供货。**公司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、手柄阀等新产品实现在各主机厂的批量供货。紧凑液压事业部已开发螺纹插装阀近600款, 平衡阀, 集成阀组400余款, 且陆续实现了批量供货。
- **加码研发, 顺应智能化、电动化趋势。**2023年上半年公司研发费用达3.36亿元, 同比增长12.34%, 占总营收的7.56%。公司积极拓展液压件种类; 此外, 紧跟行业趋势, 在智能控制领域实现突破, 控制器、电控手柄, 电脚踏等产品批量供货。公司线性驱动器项目预计2024年Q2投产; 该项目有助于攻关电动缸及滚珠丝杆的工艺难点, 贡献新增量。
- **坚定布局国际市场, 墨西哥工厂亟待投产。**公司坚持全球化发展, 已在美国芝加哥、德国柏林、中国上海、中国常州设立四大研发中心, 已成立欧洲、美国、日本、印度、印尼海外销售服务公司。墨西哥工厂预计2023年第四季度投产, 打开未来海外业务空间。
- **盈利能力增强, 财务费用下降明显。**2023年上半年, 公司毛利率为39.02%, 同比基本持平; 销售净利率为28.77%, 同比+1.52pct。销售、管理、研发、财务费用率分别为1.71%、3.75%、7.56%、-6.67%, 同比+0.61pct、+0.75pct、-0.15pct、-2.48pct; 定期存款利息收入增加, 导致财务费用下降82.31%。期末货币资金为77.52亿元, 占总资产的45%。
- **投资建议:** 公司积极推进产品及区域扩张, 全球化背景下成长可期。基于公司海外发展向好, 上调盈利预测, 预计其2023-2025年归母净利润为27.09/32.23/38.00亿元, 预计EPS分别为2.02/2.40/2.83元, 对应PE分别为33X/27X/23X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济变化风险; 海外市场及汇率风险; 原材料价格波动风险。

盈利预测与估值简表

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	8,196.71	9,400.80	11,013.00	12,715.17
同比增长率(%)	-11.95%	14.69%	17.15%	15.46%
归母净利润(百万元)	2,342.72	2,708.75	3,223.06	3,799.54
同比增长率(%)	-13.03%	15.62%	18.99%	17.89%
EPS 摊薄(元)	1.79	2.02	2.40	2.83
P/E	37.74	32.64	27.43	23.27

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2023年9月6日盘后）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6886	8324	9660	11630
交易性金融资产	470	720	920	1120
应收票据及账款	1593	1681	1978	2290
存货	1766	1812	2048	2305
预付款项	141	178	193	219
其他流动资产	1471	1644	1922	2214
流动资产合计	12327	14360	16721	19779
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2836	2885	2941	2977
在建工程	390	590	740	840
无形资产	436	492	563	662
商誉	1	1	1	1
其他非流动资产	211	335	335	335
非流动资产合计	3874	4303	4580	4816
资产总计	16201	18662	21300	24595
短期借款	254	201	181	171
应付票据及账款	1323	1387	1538	1695
其他流动负债	1567	1767	1943	2232
流动负债合计	3144	3354	3662	4098
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	379	375	374	373
非流动负债合计	379	375	374	373
负债合计	3523	3729	4035	4471
归属于母公司所有者权益	12630	14878	17201	20051
少数股东权益	48	55	64	73
所有者权益合计	12678	14933	17265	20124
负债和所有者权益总计	16201	18662	21300	24595

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	2064	3116	3225	3899
投资	625	-250	-200	-200
资本性支出	-795	-757	-774	-777
其他	90	-110	16	18
投资活动现金流净额	-80	-1117	-959	-959
债权融资	-313	-76	-21	-11
股权融资	2000	0	0	0
其他	-737	-751	-910	-959
筹资活动现金流净额	949	-828	-931	-970
现金净增加额	3260	1438	1335	1970
(含汇率变动)				

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8197	9401	11013	12715
营业成本	4873	5495	6280	7141
营业税金及附加	71	82	95	110
销售费用	124	160	165	178
管理费用	275	350	374	381
研发费用	650	708	798	889
财务费用	-332	-362	-240	-165
资产减值损失	-55	-20	-25	-30
信用减值损失	9	10	10	10
投资收益	14	13	15	18
公允价值变动损益	7	0	0	0
其他经营损益	105	103	121	140
营业利润	2618	3074	3661	4318
营业外收支	11	12	12	11
利润总额	2629	3086	3672	4329
所得税费用	280	370	441	520
净利润	2349	2716	3231	3809
少数股东损益	6	7	8	10
归属母公司股东净利润	2343	2709	3223	3800
EPS (摊薄)	1.75	2.02	2.40	2.83

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业总收入增长率	-12.0%	14.7%	17.1%	15.5%
EBIT增长率	-27.7%	20.3%	26.0%	21.3%
归母净利润增长率	-13.0%	15.6%	19.0%	17.9%
总资产增长率	31.4%	15.2%	14.1%	15.5%
盈利能力				
毛利率	40.6%	41.5%	43.0%	43.8%
销售净利率	28.7%	28.9%	29.3%	30.0%
净资产收益率	18.5%	18.2%	18.7%	18.9%
总资产收益率	14.5%	14.5%	15.1%	15.4%
投入资本收益率	15.5%	15.8%	17.3%	18.0%
偿债能力				
资产负债率	21.7%	20.0%	18.9%	18.2%
流动比率	3.9	4.3	4.6	4.8
速动比率	3.3	3.7	3.9	4.2
估值比率				
P/E	37.7	32.6	27.4	23.3
P/B	7.0	5.9	5.1	4.4

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2023年9月6日盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089