

2023年11月02日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

**证券分析师**

王敏君 S0630522040002

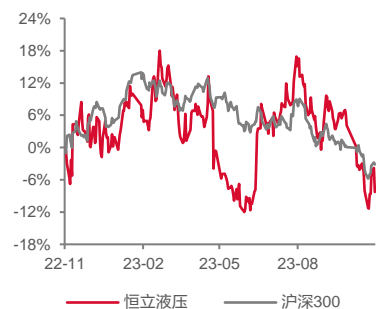
wmj@longone.com.cn

**联系人**

商俭

shangjian@longone.com.cn

数据日期	2023/11/02
收盘价	55.16
总股本(万股)	134,082
流通A股/B股(万股)	130,536/0
资产负债率(%)	22.85%
市净率(倍, 对应最新季报)	5.43
净资产收益率(加权)	12.94
12个月内最高/最低价	73.36/53.56

**相关研究**

《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》2023.09.07

《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）：Q3毛利率环比明显改善，募投项目持续推进

——公司简评报告

**投资要点**

- **事件：**公司2023年前三季度实现营业收入63.44亿元，同比增长7.18%，归母净利润17.54亿元，同比增长0.25%；其中，Q3单季度实现营业收入18.92亿元，同比下降6.92%，归母净利润4.75亿元，同比下降31.41%。在行业需求整体承压的背景下，公司业绩符合预期。
- **收入受行业需求影响，Q3毛利率改善。**据中国工程机械协会，今年1-9月挖掘机整体销量同比下降25.7%，7-9月单月销量均同比下滑25%以上。但公司持续优化产品结构，海工、高空作业平台等领域非挖产品逐步放量，整体收入表现明显优于行业。公司2023年前三季度销售毛利率为40.19%，同比下滑0.1pct；其中，Q3单季度毛利率达42.96%，同比提升0.4pct，环比提升6.1pct，毛利率改善明显，受益于高毛利产品占比升高。
- **布局长期发展，汇率波动影响，费用率略有提升。**2023年前三季度，公司期间费用率同比上升1.8pct。销售/管理费用率同比提升0.6pct/1.1pct，主要因销售人员增加、薪酬和业务宣传费增加；员工总数增加、折旧费用增加。美元汇率波动等因素导致财务费用率同比增加0.6pct。研发费用率仍在高位，为7.96%，体现出对业务拓展和高端产品研发的决心。
- **在建工程与投资活动现金流大幅增长。**截至三季度，公司在建工程达8.10亿元，同比大幅增长107.6%。前三季度，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金达9.90亿元，同比增长94.9%。主要系公司在墨西哥项目、线性驱动器项目和超大缸项目增加投入所致。
- **坚定布局国际市场，墨西哥工厂亟待投产。**公司坚持全球化，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。
- **顺应智能化、电动化趋势，线性驱动器项目明年投产。**今年以来，公司积极拓展液压件种类；此外，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，该项目有助于攻克电动缸及滚珠丝杆的工艺难点。据公司公告之前的估算，项目建成达产后正常年份预计年均销售收入为20.96亿元。
- **投资建议：**因国内工程机械下游仍待复苏，下调盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为23.9/29.0/36.7亿元(原预测值分别为27.1/32.2/38.0亿元)，预计EPS为1.78/2.16/2.74元(原预测值分别为2.02/2.40/2.83元)，对应PE分别为31.0X/25.5X/20.2X。但公司积极推进产品及区域扩张，全球化背景下长期发展可期。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	8,850.85	10,179.10	12,323.76
同比增长率（%）	-11.95%	7.98%	15.01%	21.07%
归母净利润（百万元）	2,342.72	2,385.48	2,897.64	3,670.02
同比增长率（%）	-13.03%	1.82%	21.47%	26.66%
EPS 摊薄（元）	1.75	1.78	2.16	2.74
P/E	31.57	31.00	25.52	20.15

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2023年11月2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	7817	9329	11707
交易性金融资产	470	120	100	85
应收票据及账款	1593	2198	2536	2974
存货	1766	1946	1978	2325
预付款项	141	169	179	212
其他流动资产	1471	1586	1810	2173
<b>流动资产合计</b>	<b>12327</b>	<b>13837</b>	<b>15934</b>	<b>19477</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2836	2928	3162	3270
在建工程	390	640	540	440
无形资产	436	471	531	616
商誉	1	1	1	1
其他非流动资产	211	428	428	429
<b>非流动资产合计</b>	<b>3874</b>	<b>4469</b>	<b>4662</b>	<b>4756</b>
<b>资产总计</b>	<b>16201</b>	<b>18305</b>	<b>20596</b>	<b>24233</b>
短期借款	254	209	449	779
应付票据及账款	1323	1427	1450	1677
其他流动负债	1567	1815	1838	2190
<b>流动负债合计</b>	<b>3144</b>	<b>3451</b>	<b>3738</b>	<b>4646</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	379	369	368	367
<b>非流动负债合计</b>	<b>379</b>	<b>369</b>	<b>368</b>	<b>367</b>
<b>负债合计</b>	<b>3523</b>	<b>3820</b>	<b>4105</b>	<b>5012</b>
归属于母公司所有者权益	12630	14431	16429	19149
少数股东权益	48	54	62	71
<b>所有者权益合计</b>	<b>12678</b>	<b>14485</b>	<b>16491</b>	<b>19220</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>16201</b>	<b>18305</b>	<b>20596</b>	<b>24233</b>

## 现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2064</b>	<b>2307</b>	<b>2870</b>	<b>3661</b>
投资	625	350	20	15
资本性支出	-795	-836	-714	-663
其他	90	-205	14	17
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-80</b>	<b>-691</b>	<b>-679</b>	<b>-631</b>
债权融资	-313	-68	239	329
股权融资	2000	0	0	0
其他	-737	-797	-917	-981
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>949</b>	<b>-865</b>	<b>-678</b>	<b>-652</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>3260</b>	<b>930</b>	<b>1513</b>	<b>2378</b>
(含汇率变动)				

## 利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8197	8851	10179	12324
营业成本	4873	5243	5828	6912
营业税金及附加	71	77	88	107
销售费用	124	168	168	173
管理费用	275	354	361	370
研发费用	650	693	779	861
财务费用	-332	-292	-224	-137
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	12	14	17
公允价值变动损益	7	0	0	0
其他经营损益	105	97	112	135
营业利润	2618	2707	3290	4171
营业外收支	11	11	11	11
利润总额	2629	2718	3302	4182
所得税费用	280	326	396	502
净利润	2349	2392	2905	3680
少数股东损益	6	6	8	10
归属母公司股东净利润	2343	2385	2898	3670
EPS (摊薄)	1.75	1.78	2.16	2.74

## 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业总收入增长率	-12.0%	8.0%	15.0%	21.1%
EBIT增长率	-27.7%	7.2%	26.9%	31.4%
归母净利润增长率	-13.0%	1.8%	21.5%	26.7%
总资产增长率	31.4%	13.0%	12.5%	17.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	40.6%	40.8%	42.7%	43.9%
销售净利率	28.7%	27.0%	28.5%	29.9%
净资产收益率	18.5%	16.5%	17.6%	19.2%
总资产收益率	14.5%	13.0%	14.1%	15.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	21.7%	20.9%	19.9%	20.7%
流动比率	3.9	4.0	4.3	4.2
速动比率	3.3	3.4	3.7	3.6
<b>估值比率</b>				
P/E	31.6	31.0	25.5	20.2
P/B	5.9	5.1	4.5	3.9

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2023年11月2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](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](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8610) 59707105  
 手机:18221959689  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089