

“国际化+新品”进展顺利，收入增速优于行业

2024 年 04 月 23 日

➤ **事件：**公司披露 2023 年年报与 2024 年一季报，2023 年实现营收 89.9 亿元，yoy+9.6%；归母净利润 25.0 亿元，yoy+6.7%；2023 年 Q4 实现营收 26.4 亿元，yoy+16.0%，归母净利润 7.5 亿元，yoy+25.6%；2024 年 Q1 实现营收 23.6 亿元，yoy-2.7%；归母净利润 6.0 亿，yoy-3.77%。

➤ **收入增速明显好于行业。**2023 年、2024Q1 我国挖掘机销量分别为 19.50、5.00 万台，yoy-25.4%、-13.1%，期间公司营收同比分别为+9.6%、-2.7%，显著好于行业。主要原因系公司多元化战略贡献增量，针对非工程机械行业开发的新产品放量明显。从销量来看，23 年挖机专用油缸销售 60.83 万只，yoy-3.35%；非挖油缸销售 23.77 万只，yoy+16.06%；挖机泵销售 10.32 万只，yoy-5.41%；挖机阀销售 7.42 万只，yoy-7.13%；挖机马达销售 4.18 万只，yoy+16.11%；非挖泵销售 22.45 万只，yoy+410.23%；非挖阀销售 20.17 万只，yoy+43.76%；非挖马达销售 26.85 万只，yoy+119.18%。

➤ **积极开拓新品及非挖领域。**行业下行期，公司一方面利用现有产品的竞争优势积极拓展国内外品牌主机厂份额，一方面针对性地布局开发相关电动控制及执行装置以应对工程机械行业的电动化趋势。另外，紧贴公司中长期的战略规划布局的各个定增的募投项目正在稳步推进中，加速产品下游多元化。**铸造板块：**布局工业、新能源、汽车部件、医疗、高铁等行业，并积极拓展海外市场。全年共开发新品 411 种，其中非工程机械新品 103 项，工艺改进 1578 项。**紧凑液压事业部：**今年一季度投入生产，并于 9 月份完成了立体库智能仓储项目，形成 1200 万只螺纹插装阀、200 万只法兰式插装阀及 60 万只板式阀的年产能。**液压传动事业部：**完成了第四条自动化装配线的落地以及第三十万台产品的顺利下线，2023 年传动事业部工推出了 6 款摆线马达、4 款径向柱塞马达和 1 款制动器新产品。**电驱动领域：**电动缸事业部产品线不断延展，目前已完成高空作业平台客户全系列纯电车型的应用开发；海事电缸订单量持续上升，累计达到 36 条船。滚珠丝杠、滚柱丝杠、导轨等部分样品在试制中，于 2024 年一季度试生产。

➤ **积极进行国际化探索，墨西哥工程项目预计 2024Q2 试生产。**公司墨西哥液压件生产基地主体工程已基本完工，预计于 2024 年 2 季度试生产。同时，公司还在新加坡、巴西设立子公司，进一步扩大服务网络，更好的参与全球化竞争。欧洲子公司 Inline 加大 V60N、V30 海事泵市场拓展，市场份额增长显著，在整体市场下滑的情况下实现近 20% 的销售增长

➤ **投资建议：**预计公司 2024-2026 年归母净利润 28.96 亿元、34.46 亿元、41.46 亿元，对应估值分别为 25x、21x 和 17x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**1、挖机需求低于预期风险；2、项目进展低于预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,985	10,365	12,340	14,847
增长率 (%)	9.6	15.4	19.1	20.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,499	2,896	3,446	4,146
增长率 (%)	6.7	15.9	19.0	20.3
每股收益 (元)	1.86	2.16	2.57	3.09
PE	28	25	21	17
PB	4.9	4.3	3.8	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

52.93 元



分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书：S0100521110010

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

- 恒立液压 (601100.SH) 深度报告：液压需求复苏，丝杠放量在即-2024/01/31
- 恒立液压 (601100.SH) 2023 年中报点评：收入增速好于行业，线性驱动项目明年中投产-2023/09/04
- 恒立液压 (601100.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：非挖业务持续发力，出口继续保持强势-2023/04/28
- 恒立液压 (601100.SH) 2022 年三季报点评：Q3 业绩超预期，渐入上行通道-2022/10/25
- 恒立液压 (601100.SH) 2022 年中报点评：挖机下行拖累业绩，盈利能力依然坚挺-2022/08/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,985	10,365	12,340	14,847
营业成本	5,220	5,978	7,067	8,446
营业税金及附加	82	94	112	135
销售费用	186	218	259	312
管理费用	404	466	555	668
研发费用	694	801	954	1,147
EBIT	2,444	2,950	3,562	4,344
财务费用	-369	-370	-391	-415
资产减值损失	-56	-58	-69	-82
投资收益	2	2	3	3
营业利润	2,815	3,265	3,887	4,680
营业外收支	15	15	15	15
利润总额	2,830	3,280	3,903	4,695
所得税	326	378	450	541
净利润	2,504	2,902	3,453	4,154
归属于母公司净利润	2,499	2,896	3,446	4,146
EBITDA	2,859	3,444	4,183	5,073

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,124	9,829	11,848	14,249
应收账款及票据	1,673	1,942	2,313	2,782
预付款项	156	178	211	252
存货	1,692	1,880	2,222	2,656
其他流动资产	1,350	1,551	1,802	2,120
流动资产合计	12,994	15,381	18,395	22,059
长期股权投资	3	5	8	12
固定资产	2,851	3,346	3,793	3,785
无形资产	467	486	506	526
非流动资产合计	4,901	5,020	5,016	5,030
资产合计	17,896	20,401	23,411	27,089
短期借款	201	201	201	201
应付账款及票据	1,297	1,485	1,756	2,098
其他流动负债	1,602	1,883	2,198	2,600
流动负债合计	3,099	3,568	4,154	4,898
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	353	348	348	350
非流动负债合计	353	348	348	350
负债合计	3,453	3,916	4,502	5,248
股本	1,341	1,341	1,341	1,341
少数股东权益	52	57	64	73
股东权益合计	14,443	16,484	18,909	21,841
负债和股东权益合计	17,896	20,401	23,411	27,089

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.61	15.36	19.06	20.32
EBIT 增长率	7.94	20.74	20.74	21.93
净利润增长率	6.66	15.91	18.97	20.32
盈利能力 (%)				
毛利率	41.90	42.32	42.73	43.11
净利润率	27.81	27.94	27.92	27.92
总资产收益率 ROA	13.96	14.20	14.72	15.30
净资产收益率 ROE	17.36	17.63	18.28	19.05
偿债能力				
流动比率	4.19	4.31	4.43	4.50
速动比率	3.55	3.68	3.80	3.87
现金比率	2.62	2.75	2.85	2.91
资产负债率 (%)	19.29	19.20	19.23	19.37
经营效率				
应收账款周转天数	50.58	50.58	50.58	50.58
存货周转天数	118.32	118.32	118.32	118.32
总资产周转率	0.53	0.54	0.56	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	1.86	2.16	2.57	3.09
每股净资产	10.73	12.25	14.05	16.23
每股经营现金流	2.00	2.37	2.73	3.25
每股股利	0.70	0.77	0.91	1.10
估值分析				
PE	28	25	21	17
PB	4.9	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA	22.20	18.43	15.17	12.51
股息收益率 (%)	1.32	1.45	1.72	2.07

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,504	2,902	3,453	4,154
折旧和摊销	416	493	621	729
营运资金变动	-219	-257	-461	-582
经营活动现金流	2,677	3,175	3,655	4,354
资本开支	-1,358	-518	-596	-723
投资	382	0	0	0
投资活动现金流	-3,051	-591	-596	-723
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-126	0	-3	0
筹资活动现金流	-880	-879	-1,040	-1,230
现金净流量	-1,073	1,705	2,019	2,401

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026