



2024年04月23日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

恒立液压（601100）：线性驱动器和海外项目稳步推进，下游承压难阻公司成长

——公司简评报告

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

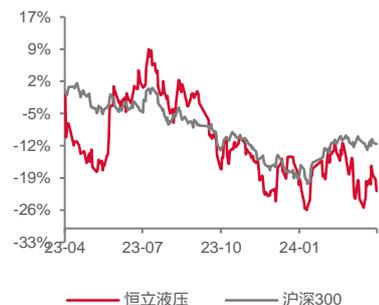
xjb@longone.com.cn

联系人

商俭

shangjian@longone.com.cn

数据日期	2024/04/23
收盘价	51.24
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)	5.03
净资产收益率(加权)	12.94
12个月内最高/最低价	73.33/47.41



相关研究

《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》2023.11.02

《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

投资要点

- **事件：**公司2023年实现营收89.85亿元，同比增长9.61%；归母净利润达24.99亿元，同比增长6.66%，业绩符合预期；经营活动现金流26.77亿元，同比增长29.73%；净资产收益率为18.69%；2023年度利润分配预案，每10股派发现金红利7元，共计派发现金9.39亿元；2024第一季度实现营收23.62亿元，同比下降2.7%；归母净利润6.02亿，同比下降3.77%。
- **下游需求承压难阻公司成长。**2023年国内工程机械需求放缓，据中国工程机械协会，2023年挖掘机整体销量195018台，同比下降25.4%；然而，公司在报告期内实现收入和利润的双增长。主要系公司多元化战略贡献增量，非工程机械行业开发的新产品放量明显；公司持续推动国际化战略，海外市场份额逐步提升；公司降本项目有效开展，原材料价格下降，液压油缸、配件及铸件产品毛利率提升，毛利率达41.90%，同比提升1.35pct。
- **费用率略有提升，持续投入研发。**2023年，公司期间费用率同比上升1.46pct。销售费用率提升0.56pct，主要因积极拓展业务，宣传费等费用增加；管理费用率提升1.14pct，主要系职工薪酬、咨询服务费以及折旧费等费用增加；研发费用率仍在高位为7.73%，公司持续坚持创新驱动，推进产品技术进步，体现对业务拓展和高端产品研发的决心。
- **积极进行国际化探索，墨西哥工厂亟待投产。**墨西哥液压件生产基地，主体工程基本完工，预计于2024年第二季度试生产，打开海外业务空间；同时，公司在新加坡、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市场份额增长显著，实现近20%的销售增长；2023年公司海外营业收入达19.27亿元，同比增长9.95%，海外收入稳步上升；海外毛利率达37.45%，同比增长3.17pct。
- **线性驱动器项目建设完成进入试生产阶段。**电驱动领域的线性驱动器项目，基建已初步完成，于2024年一季度试生产，滚珠丝杠、滚柱丝杠、导轨等部分样品在试制中；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。截至2023年已投入资金5.34亿元，投入进度38.11%，后续仍将按计划持续投资建设。
- **投资建议：**公司是国内液压件龙头，非挖液压在高机、农机、海工、盾构机等领域多点开花；海外工厂亟待投产；滚珠丝杠产能释放。考虑国内工程机械下游仍待复苏，调整盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为28.38/31.78/35.76亿元（原2024-2025年预测为28.98/36.70亿元），EPS对应当前股价PE为24.21/21.62/19.21倍，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	8,984.64	9,749.81	10,833.94	12,245.62
同比增长率（%）	9.61%	8.52%	11.12%	13.03%
归母净利润（百万元）	2,498.73	2,838.15	3,178.47	3,575.84
同比增长率（%）	6.66%	13.58%	11.99%	12.50%
EPS 摊薄（元）	1.86	2.12	2.37	2.67
P/E	29.40	24.21	21.62	19.21

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年04月23日盘后）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8124	9464	11127	13053
交易性金融资产	79	109	89	74
应收票据及账款	1673	1838	2051	2326
存货	1692	1759	1912	2130
预付款项	156	167	184	207
其他流动资产	1270	1388	1563	1780
流动资产合计	12994	14724	16926	19569
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	2851	3049	3151	3135
在建工程	1144	1244	1244	1244
无形资产	467	507	567	647
商誉	1	1	1	2
其他非流动资产	436	508	506	504
非流动资产合计	4901	5312	5472	5535
资产总计	17896	20036	22398	25104
短期借款	201	191	181	171
应付票据及账款	1297	1353	1455	1591
其他流动负债	1602	1763	1909	2080
流动负债合计	3099	3307	3544	3842
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	353	346	346	346
非流动负债合计	353	346	346	346
负债合计	3453	3654	3890	4188
归属于母公司所有者权益	14391	16325	18443	20844
少数股东权益	52	58	65	73
所有者权益合计	14443	16382	18508	20917
负债和所有者权益总计	17896	20036	22398	25104

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	2677	3202	3417	3740
投资	382	-30	20	15
资本性支出	-1358	-839	-710	-654
其他	-2075	-59	16	18
投资活动现金流净额	-3051	-928	-674	-620
债权融资	-126	-11	-11	-10
股权融资	0	0	0	0
其他	-754	-931	-1069	-1184
筹资活动现金流净额	-880	-942	-1080	-1194
现金流净增加额	-1073	1339	1663	1926

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8985	9750	10834	12246
营业成本	5220	5568	6125	6901
营业税金及附加	82	85	94	106
销售费用	186	195	206	220
管理费用	404	414	433	459
研发费用	694	731	791	869
财务费用	-369	-316	-261	-191
资产减值损失	-56	-20	-25	-30
信用减值损失	-12	10	10	10
投资收益	2	15	16	18
公允价值变动损益	1	0	0	0
其他经营损益	113	122	135	153
营业利润	2815	3199	3583	4032
营业外收支	15	12	13	13
利润总额	2830	3211	3596	4045
所得税费用	326	366	410	461
净利润	2504	2844	3186	3584
少数股东损益	5	6	7	8
归属母公司股东净利润	2499	2838	3178	3576
EPS（摊薄）	1.86	2.12	2.37	2.67

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业总收入增长率	9.6%	8.5%	11.1%	13.0%
EBIT增长率	7.9%	18.4%	15.2%	15.6%
归母净利润增长率	6.7%	13.6%	12.0%	12.5%
总资产增长率	10.5%	12.0%	11.8%	12.1%
盈利能力				
毛利率	41.9%	42.9%	43.5%	43.6%
销售净利率	27.9%	29.2%	29.4%	29.3%
净资产收益率	17.4%	17.4%	17.2%	17.2%
总资产收益率	14.0%	14.2%	14.2%	14.2%
偿债能力				
资产负债率	19.3%	18.2%	17.4%	16.7%
流动比率	4.2	4.5	4.8	5.1
速动比率	3.5	3.8	4.1	4.4
估值比率				
P/E	29.4	24.2	21.6	19.2
P/B	4.8	4.2	3.7	3.3

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年04月23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