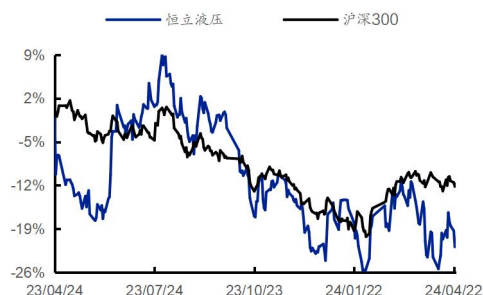


研究所：  
 证券分析师：姚健 S0350522030001  
 yaoj@ghzq.com.cn

## 非挖+海外拓展稳步推进，募投项目投产在即

### ——恒立液压（601100）2023 年报及 2024 年一季报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
恒立液压	-3.5%	-2.3%	-21.0%
沪深 300	-0.7%	7.5%	-11.6%

#### 市场数据

市场数据	2024/04/24
当前价格(元)	51.75
52 周价格区间(元)	47.41-73.33
总市值(百万)	69,387.49
流通市值(百万)	69,387.49
总股本(万股)	134,082.10
流通股本(万股)	134,082.10
日均成交额(百万)	323.88
近一月换手(%)	10.78

#### 相关报告

《恒立液压（601100）深度报告：国产液压龙头，多元布局+海外拓展穿越周期（买入）\*工程机械\*姚健》——2023-11-22

《恒立液压（601100）2023 年三季报点评：业绩受汇率扰动，非挖+海外拓展穿越周期（买入）\*工程机械\*姚健》——2023-11-01

《恒立液压（601100）2023 半年报点评：业绩优于行业，多元化+国际化提供新增长极（买入）\*工程机械\*姚健》——2023-08-30

#### 事件：

恒立液压 4 月 22 日发布 2023 年报及 2024 年一季报：2023 年，公司实现营业收入 89.85 亿元，同比增长 9.61%；实现归母净利润 24.99 亿元，同比增长 6.66%；实现扣非归母净利润 24.47 亿元，同比增长 9.67%。2024Q1，公司实现营业收入 23.62 亿元，同比下滑 2.7%；实现归母净利润 6.02 亿元，同比下滑 3.77%；实现扣非归母净利润 5.86 亿元，同比下滑 2.3%。

#### 投资要点：

- **非挖占比提升，公司业绩实现小幅增长** 据中国工程机械行业协会数据，2023 年，全国挖掘机销量同比下滑 25.4%，其中国内销量同比下滑 40.8%，出口销量同比下滑 4.04%。公司非挖油缸销售保持稳定增长，尤其高机及工业用非标油缸表现亮眼，非挖液压系统市占率有所提升。国内工程机械行业承压背景下，依托非挖占比提升，公司业绩实现小幅增长。
- **受益非挖新品放量 and 原材料降本，盈利能力保持较高水平** 2023 年，公司毛利率为 41.90%，同比提升 1.35pct，主要系公司原材料降本取得成效，叠加较高盈利的非挖新品放量明显。公司销售费用率为 2.07%，同比提升 0.56pct，主要系公司业务拓展所需的招待费、差旅费、广告宣传费等费用增加所致；管理费用率为 4.50%，同比提升 1.14pct，主要系职工薪酬、咨询服务费及折旧费等费用增加所致。受费用率提升影响，公司净利率同比小幅下滑至 27.87%，仍保持较高水平。
- **持续拓展海外市场，募投项目年内有望贡献业绩增量** 公司持续推进国际化战略，重点大力开拓欧洲、北美、东南亚等海外市场，新设巴西、新加坡子公司，2023 年实现海外收入 19.27 亿元，同比增长 9.95%，占比提升至 21.45%。公司募投项目顺利推进，年内有望贡献业绩增量：线性驱动器项目滚珠丝杠、滚柱丝杠、导轨等部分样品在试制中，2024Q1 试生产；墨西哥工厂主体工程已基本完工，预计 2024Q2 试生产。

- 盈利预测和投资评级** 公司多元化布局和海外拓展加速，非挖新品和募投项目提供新增长动能，2024 年国内工程机械行业筑底预期下，公司业绩有望逐步改善。基于 2023 年业绩情况，我们适度调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 98.18/119.34/140.96 亿元，归母净利润分别为 27.24/33.76/40.85 亿元，当前股价对应 PE 为 25/21/17 倍，维持“买入”评级。
  
- 风险提示** 宏观政策风险，贸易摩擦及地缘政治风险，汇率波动风险，原材料价格波动风险，募投项目进展不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8985	9818	11934	14096
增长率(%)	10	9	22	18
归母净利润（百万元）	2499	2724	3376	4085
增长率(%)	7	9	24	21
摊薄每股收益（元）	1.86	2.03	2.52	3.05
ROE(%)	17	17	18	19
P/E	29.40	25.47	20.56	16.99
P/B	5.09	4.25	3.76	3.30
P/S	8.16	7.07	5.81	4.92
EV/EBITDA	22.87	17.80	14.09	11.28

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：恒立液压盈利预测表

证券代码:	601100				股价:	51.75				投资评级:	买入				日期:	2024/04/24			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	17%	17%	18%	19%	EPS	1.86	2.03	2.52	3.05										
毛利率	42%	42%	43%	44%	BVPS	10.73	12.17	13.76	15.68										
期间费率	2%	4%	4%	4%	<b>估值</b>														
销售净利率	28%	28%	28%	29%	P/E	29.40	25.47	20.56	16.99										
<b>成长能力</b>					P/B	5.09	4.25	3.76	3.30										
收入增长率	10%	9%	22%	18%	P/S	8.16	7.07	5.81	4.92										
利润增长率	7%	9%	24%	21%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.53	0.52	0.56	0.58	营业收入	8985	9818	11934	14096										
应收账款周转率	7.62	7.94	8.89	8.79	营业成本	5220	5739	6855	7964										
存货周转率	3.02	3.18	3.42	3.70	营业税金及附加	82	83	107	131										
<b>偿债能力</b>					销售费用	186	187	227	268										
资产负债率	19%	18%	18%	18%	管理费用	404	412	501	592										
流动比	4.19	4.43	4.58	4.88	财务费用	-369	-236	-277	-334										
速动比	3.55	3.75	3.92	4.25	其他费用/(-收入)	694	707	859	1015										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	2815	3063	3813	4637										
现金及现金等价物	8204	9575	11501	14017	营业外净收支	15	16	14	13										
应收款项	1673	1691	1956	2258	利润总额	2830	3079	3826	4649										
存货净额	1692	1913	2095	2212	所得税费用	326	348	444	558										
其他流动资产	1426	1669	1973	2273	净利润	2504	2731	3382	4091										
<b>流动资产合计</b>	<b>12994</b>	<b>14848</b>	<b>17524</b>	<b>20760</b>	少数股东损益	5	7	7	6										
固定资产	2851	3012	3056	2982	归属于母公司净利润	2499	2724	3376	4085										
在建工程	1144	1235	1148	999	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	903	972	967	961	经营活动现金流	2677	3039	3665	4431										
长期股权投资	3	3	3	3	净利润	2499	2724	3376	4085										
<b>资产总计</b>	<b>17896</b>	<b>20070</b>	<b>22698</b>	<b>25705</b>	少数股东损益	5	7	7	6										
短期借款	201	181	191	171	折旧摊销	416	535	581	622										
应付款项	1297	1419	1619	1836	公允价值变动	-1	0	0	0										
预收帐款	14	20	20	21	营运资金变动	-219	-211	-284	-270										
其他流动负债	1587	1731	1998	2229	投资活动现金流	-3051	-850	-530	-383										
<b>流动负债合计</b>	<b>3099</b>	<b>3350</b>	<b>3827</b>	<b>4257</b>	资本支出	-1358	-767	-519	-380										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	382	-20	-20	-10										
其他长期负债	353	349	351	352	其他	-2075	-64	8	7										
<b>长期负债合计</b>	<b>353</b>	<b>349</b>	<b>351</b>	<b>352</b>	筹资活动现金流	-880	-987	-1229	-1542										
<b>负债合计</b>	<b>3453</b>	<b>3699</b>	<b>4178</b>	<b>4609</b>	债务融资	-126	-18	12	-19										
股本	1341	1341	1341	1341	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	14443	16371	18520	21096	其它	-754	-969	-1241	-1523										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17896</b>	<b>20070</b>	<b>22698</b>	<b>25705</b>	现金净增加额	-1073	1352	1906	2507										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

## 【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。