


2024年05月08日  
恒立液压(601100.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

基础件

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价

60.6元

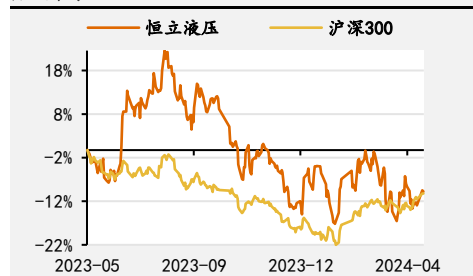
股价(2024-05-07)

52.83元

交易数据

总市值(百万元)	70,835.57
流通市值(百万元)	70,835.57
总股本(百万股)	1,340.82
流通股本(百万股)	1,340.82
12个月价格区间	48.51/71.72元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.8	-10.7	-1.5
绝对收益	5.3	-1.3	-10.4

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

高杨洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523030001

gaoyy3@essence.com.cn

相关报告

利润波动短期受汇兑影响，新建项目投产在即	2023-11-02
业绩表现优于行业，逆势投资静待开花	2023-08-29
业绩表现优于行业，多元化与国际化成效显著	2023-04-25
三季度业绩表现亮眼，坚持研发投入布局未来	2022-10-25

## 多元化稳步扩张，国际化持续推进

**事件：**公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报，2023 年实现收入 89.85 亿元，同比+9.61%，归母净利润 24.99 亿元，同比+6.66%。2024 年一季度实现收入 23.62 亿元，同比-2.7%，归母净利润 6.02 亿元，同比-3.77%。

**非标业务拉动增长，挖机板块降幅收窄。**根据中国工程机械工业协会，2023 年及 2024 年 Q1，挖机行业销量分别约为 19.5、5.0 万台，分别同比-25%、-13.1%。行业持续下行阶段，公司通过多元化产品批量，叠加挖机领域市占率提升，公司收入表现优于行业。**2023 年分产品来看：**

**① 液压油缸：**多领域拓展一定程度上熨平挖机周期波动。2023 年收入 46.93 亿元，同比+2.4%，占营收比重 52.6%。其中挖机油缸销量 60.83 万只，同比-3.35%；非标油缸销售 23.77 万只，同比+16.06%，高机、工业领域油缸表现亮眼，高压重载型产品实现国产替代突破。

**② 液压泵阀：**新品批量和市占率提升同比推动增长。2023 年收入 32.68 亿元，同比+18.6%，占营收比重 36.6%。挖机泵阀仍相对承压，但中大挖份额增长较多；非挖领域（高机、农机、路机、混凝土泵送、旋挖钻机等）取得较好成绩，其他行业用液压泵、其他行业用液压阀销量分别增长约 410%、44%。

**③ 液压系统、配件及铸件：**2023 年收入 2.92、6.72 亿元，同比+15.1%、+17.1%，占营收比重 3.3%、7.5%。系统集成事业部自主研发的各类产品广泛运用于液压元件性能/寿命测试、隧道掘进、新能源开发、海工装备等，且在报告期内进行了多类型项目开发；铸件外销占比已达 57%。

**降本增效持续开展，盈利能力基本稳定。**2023 年、2024 年 Q1，公司毛利率分别为 41.9%、40.1%，分别同比+1.35pct、-0.76pct；净利率分别为 27.87%、25.52%，分别同比-0.79pct、-0.29pct。公司产品结构多元，产品结构变化带来一定程度的季度间波动。公司本身注重精细化管理和技术创新，通过提高智能化程度、优化采购策略实现提效降本。费用方面，2023 年、2024 年 Q1 期间费用率分别约 10.2%、9.2%，分别+1.46pct、-1.15pct，在新品推广、海外投入阶段，销售、管理费用增长相对显著。

**多元化打造未来第三增长极，国际化推进增强全球竞争力。**新兴业务方面，承载公司在电驱动领域的长期战略布局的线性驱动

器项目，截至 2023 年底各项基建初步完成，建立三大事业部（电动缸、丝杠、导轨）。滚珠/滚柱丝杠和导轨样品试制中，于 2024 年 Q1 试生产。国际化方面，截至 2023 年底，墨西哥基地主体工程已经基本完工，预计于 2024 年 Q2 试生产，有望进一步提升恒立在北美市场的竞争力，拓宽客户、领域覆盖面。

### 投资建议：

预计 2024-2026 年营收分别为 96.4/112.4/135.4 亿元，同比增速分别为 7.3%/16.5%/20.4%，归母净利润分别为 27.1/31.1/37.3 亿元，同比增速分别为 8.3%/14.8%/20.1%，对应 PE 分别为 26/23/19 倍。公司保持传统业务板块核心竞争力的同时，积极布局国际化和多元化，中长期成长性较强，给予 2024 年 30 倍估值，6 个月目标价约 60.6 元，维持“买入-A”评级。

**风险提示：**工程机械行业景气度进一步下行；新产品研发、批量进度不及预期；海外布局进展不及预期；原材料成本进一步上涨。

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	82.0	89.8	96.4	112.4	135.4
净利润	23.4	25.0	27.1	31.1	37.3
每股收益(元)	1.75	1.86	2.02	2.32	2.78
每股净资产(元)	9.42	10.73	11.92	13.39	15.16

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	30.2	28.3	26.2	22.8	19.0
市净率(倍)	5.6	4.9	4.4	3.9	3.5
净利润率	28.6%	27.8%	28.1%	27.6%	27.6%
净资产收益率	18.5%	17.4%	16.9%	17.3%	18.4%
股息收益率	1.2%	0.0%	1.4%	1.6%	1.9%
ROIC	41.8%	39.8%	39.9%	47.4%	54.2%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	82.0	89.8	96.4	112.4	135.4	<b>成长性</b>					
减:营业成本	48.7	52.2	55.9	65.3	78.8	营业收入增长率	-12.0%	9.6%	7.3%	16.5%	20.4%
营业税费	0.7	0.8	0.8	1.0	1.2	营业利润增长率	-14.3%	7.5%	9.1%	14.8%	20.2%
销售费用	1.2	1.9	1.9	2.2	2.6	净利润增长率	-13.0%	6.7%	8.3%	14.8%	20.1%
管理费用	2.8	4.0	4.1	4.5	5.3	EBITDA 增长率	-24.4%	7.3%	14.8%	14.7%	19.6%
研发费用	6.5	6.9	7.0	7.9	9.5	EBIT 增长率	-27.1%	7.8%	14.0%	14.1%	20.3%
财务费用	-3.3	-3.7	-3.5	-4.1	-4.7	NOPLAT 增长率	-26.2%	6.0%	10.7%	14.5%	20.8%
资产减值损失	-0.5	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	投资资本增长率	11.2%	10.4%	-3.7%	5.7%	9.7%
加:公允价值变动收益	0.1	-	-	-	-	净资产增长率	37.2%	13.9%	11.1%	12.4%	13.1%
投资和汇兑收益	0.1	-	1.1	0.1	0.1						
营业利润	26.2	28.1	30.7	35.3	42.4	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	毛利率	40.6%	41.9%	42.0%	41.9%	41.8%
利润总额	26.3	28.3	30.8	35.4	42.5	营业利润率	31.9%	31.3%	31.8%	31.4%	31.3%
减:所得税	2.8	3.3	3.7	4.2	5.1	净利润率	28.6%	27.8%	28.1%	27.6%	27.6%
净利润	23.4	25.0	27.1	31.1	37.3	EBITDA/营业收入	32.6%	31.9%	34.1%	33.6%	33.3%
						EBIT/营业收入	27.8%	27.4%	29.1%	28.4%	28.4%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	119	114	108	96	81
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	97	81	66	54	52
货币资金	68.9	81.2	103.2	118.2	135.2	流动资产周转天数	472	507	518	508	483
交易性金融资产	4.7	0.8	0.8	0.8	0.8	应收账款周转天数	50	48	48	38	38
应收账款	11.4	12.8	13.0	10.8	17.8	存货周转天数	74	69	55	51	50
应收票据	4.8	4.3	3.8	5.6	5.7	总资产周转天数	627	683	699	666	619
预付账款	1.4	1.6	1.9	2.1	2.6	投资资本周转天数	227	229	220	191	171
存货	17.7	16.9	12.6	19.0	18.7						
其他流动资产	14.4	12.4	12.5	13.1	12.7	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	18.5%	17.4%	16.9%	17.3%	18.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	14.5%	14.0%	13.9%	14.1%	15.2%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	41.8%	39.8%	39.9%	47.4%	54.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	28.4	28.5	29.6	30.4	30.5	销售费用率	1.5%	2.1%	2.0%	2.0%	1.9%
在建工程	3.9	11.4	11.2	12.7	14.2	管理费用率	3.4%	4.5%	4.3%	4.0%	3.9%
无形资产	4.4	4.7	4.5	4.3	4.1	研发费用率	7.9%	7.7%	7.3%	7.0%	7.0%
其他非流动资产	2.1	4.4	2.8	3.0	3.3	财务费用率	-4.1%	-4.1%	-3.6%	-3.6%	-3.5%
资产总额	162.0	179.0	195.7	220.0	245.7	四费/营业收入	8.7%	10.2%	10.0%	9.4%	9.3%
短期债务	2.5	2.0	2.0	1.8	1.5	<b>偿债能力</b>					
应付账款	7.7	8.2	7.9	11.2	11.9	资产负债率	21.7%	19.3%	18.0%	18.1%	17.0%
应付票据	5.6	5.2	6.6	7.5	9.1	负债权益比	27.8%	23.9%	22.0%	22.1%	20.5%
其他流动负债	15.6	15.6	14.7	15.3	15.5	流动比率	3.92	4.19	4.74	4.73	5.09
长期借款	-	-	0.5	0.3	0.1	速动比率	3.36	3.65	4.33	4.20	4.60
其他非流动负债	3.8	3.5	3.6	3.7	3.6	利息保障倍数	-6.86	-6.67	-8.08	-7.84	-8.16
负债总额	35.2	34.5	35.3	39.8	41.7	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7	DPS(元)	0.62	-	0.73	0.84	1.02
股本	13.4	13.4	13.4	13.4	13.4	分红比率	35.5%	0.0%	36.1%	36.4%	36.7%
留存收益	112.5	129.2	146.4	166.2	189.8	股息收益率	1.2%	0.0%	1.4%	1.6%	1.9%
股东权益	126.8	144.4	160.4	180.2	203.9						
						<b>现金流量表</b>					
						(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	23.5	25.0	27.1	31.1	37.3
						加:折旧和摊销	3.9	4.1	4.9	5.7	6.7
						资产减值准备	0.5	0.6	-	-	-
						公允价值变动损失	-0.1	-	-	-	-
						财务费用	-2.6	-0.9	-3.5	-4.1	-4.7
						投资收益	-0.1	-	-0.1	-0.1	-0.1
						少数股东损益	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
						营运资金的变动	-4.5	-4.4	5.8	-1.9	-4.9
						经营活动产生现金流量	20.6	26.8	34.3	30.8	34.3
						投资活动产生现金流量	-0.8	-30.5	-5.4	-7.9	-7.9
						融资活动产生现金流量	9.5	-8.8	-6.9	-7.8	-9.4
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	1.75	1.86	2.02	2.32	2.78
						BVPS(元)	9.42	10.73	11.92	13.39	15.16
						PE(X)	30.2	28.3	26.2	22.8	19.0
						PB(X)	5.6	4.9	4.4	3.9	3.5
						P/FCF	47.8	39.2	22.6	26.7	22.9
						P/S	8.6	7.9	7.3	6.3	5.2
						EV/EBITDA	29.0	22.7	18.4	15.6	12.7
						CAGR(%)	9.8%	14.3%	0.2%	9.8%	14.3%
						PEG	3.1	2.0	159.4	2.3	1.3
						ROIC/WACC	4.0	3.8	3.8	4.5	5.2
						REP	3.6	2.8	2.7	2.1	1.6

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034