

恒立液压 (601100.SH)

买入

2023 年报及 2024 一季报点评：业绩稳步增长，持续推进线性驱动器项目

核心观点

2023 营收同比增长 9.61%，归母净利润同比增长 6.66%。公司 2023 实现营业收入 89.85 亿元，同比增长 9.61%；归母净利润 24.99 亿元，同比增长 6.66%。2023 毛利率/净利率分别为 41.90%/27.87%，同比变动+1.35/-0.79 个 pct。盈利能力稳定，业绩增长主要系：1) 公司针对非工程机械行业开发的新产品放量明显，且新产品盈利能力高于传统工程机械产品；2) 海外销售收入持续增长。公司期间费用率整体稳定。2024 年第一季度公司实现营业收入 23.62 亿元，同比下降 2.70%；归母净利润 6.02 亿元，同比下降 3.77%，毛利率/净利率分别为 40.10%/25.52%，同比变动-0.76/-0.29pct，一季度主要系工程机械行业景气度下降影响。

液压泵阀、非标油缸稳定增长。分产品看，液压油缸 2023 年收入 46.93 亿元，同比+2.37%，毛利率 41.23%，同比变动+1.13pct，呈现小幅稳步增长，其中挖机油缸销量同比下降-3.77%，主要系挖机行业景气度下降所致；非标油缸销量同比+16.06%，增长主要系多元化战略取得较好成效。液压泵阀 2023 年收入 32.68 亿元，同比+18.64%，毛利率 47.59%，同比变动-0.61pct，增幅较大，主要系：1) 中大挖市占率提升；2) 非挖领域，高空作业平台、农机等领域快速增长。**分区域看**，2023 年公司国内/国外分别实现营业收入 69.99/19.27 亿元，同比变动+9.11%/+9.95%，毛利率分别为 42.71%/37.45%，同比变动+0.69/+3.17 个 pct，海外市占率增加带动销售收入、盈利能力持续增长。

紧跟国际化、电动化，持续推进线性驱动器募投项目。国际化方面，墨西哥工厂主体工程基本完工，预计于 2024 年 2 季度试生产。同时在新加坡、巴西设立子公司。**丝杠方面**，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。**电动化方面**，公司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。

风险提示：下游需求不及预期；原材料价格波动；新领域拓展不及预期；工程机械出口不及预期。

投资建议：公司系液压件龙头，国际市场份额持续提升，丝杠业务有望打开成长空间。考虑到工程机械仍待复苏，我们下调 2024-2025 年盈利预测并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 26.73/31.37/36.88 亿元（2024-2025 年原值为 30.92/37.24 亿元），对应 PE 26/22/19 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,197	8,985	9,552	11,053	12,930
(+/-%)	-12.0%	9.6%	6.3%	15.7%	17.0%
净利润(百万元)	2343	2499	2673	3137	3688
(+/-%)	-13.0%	6.7%	7.0%	17.4%	17.6%
每股收益(元)	1.75	1.86	1.99	2.34	2.75
EBIT Margin	26.9%	26.7%	28.8%	29.5%	29.9%
净资产收益率 (ROE)	18.5%	17.4%	16.5%	17.2%	17.8%
市盈率 (PE)	29.4	27.6	25.8	22.0	18.7
EV/EBITDA	27.9	25.8	23.3	19.8	16.9
市净率 (PB)	5.45	4.79	4.24	3.77	3.32

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·工程机械

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：年亚颂

0755-81981159

nianyasong@guosen.com.cn

S0980523100002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	54.12 元
总市值/流通市值	72565/72565 百万元
52 周最高价/最低价	73.33/47.41 元
近 3 个月日均成交额	425.19 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《恒立液压 (601100.SH) - 2023 半年报点评：业绩稳健增长，新产品、海外业务持续取得突破》——2023-09-07

《恒立液压 (601100.SH) - 2022 年报&2023 一季报点评：非标油缸稳定增长，多元化战略初见成效》——2023-04-27

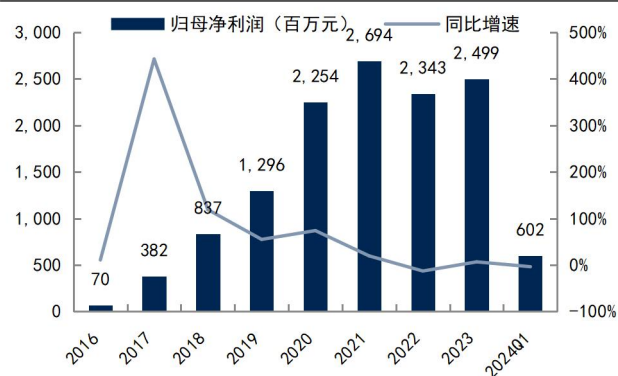
《恒立液压 (601100.SH) - 2022 半年报点评：工程机械行业承压，公司业绩同比下降 25%》——2022-08-31

图1: 恒立液压 2023 营收同比+9.61%



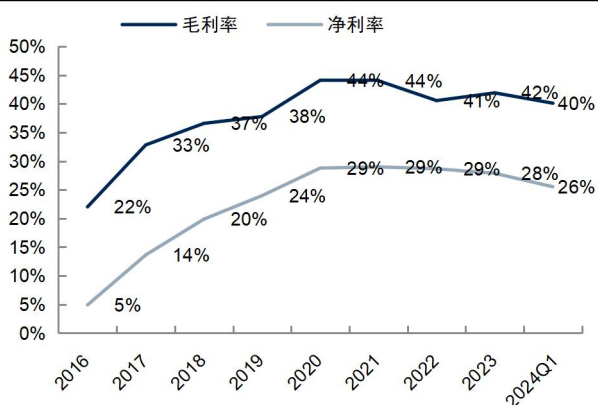
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 恒立液压 2023 归母净利润同比+6.66%



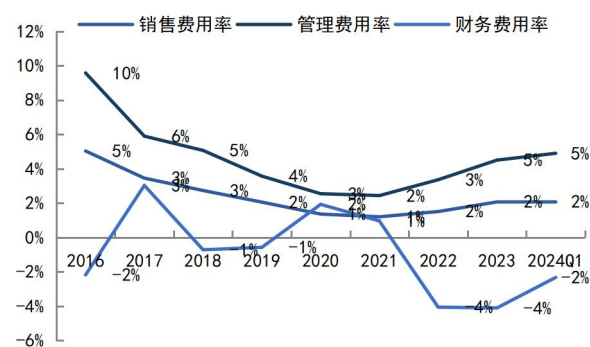
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 恒立液压盈利能力小幅下降



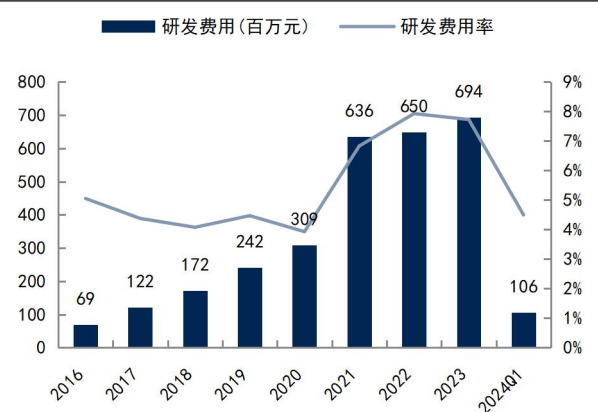
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 恒立液压期间费用上升



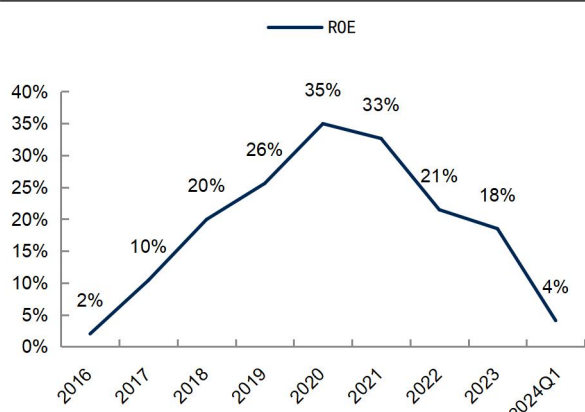
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 恒立液压研发费用保持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 恒立液压 ROE 下降



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表 (20240429)

证券简称	投资评级	收盘价	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E
艾迪精密	未评级	16.93	141.93	0.30	0.33	0.40	0.45	56.43	51.30	42.62	37.35
三一重工	买入	16.12	1,367.90	0.50	0.53	1.03	1.25	32.24	30.42	15.65	12.90
							平均值	44.34	40.86	29.14	25.12
恒立液压	买入	51.36	688.65	1.75	1.86	1.99	2.34	29.40	27.56	25.76	21.95

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注: 未评级公司系 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	6886	8124	9591	10311	11820	营业收入	8197	8985	9552	11053	12930
应收款项	1620	1703	1229	1901	2112	营业成本	4873	5220	5511	6316	7347
存货净额	1766	1692	1854	2167	2466	营业税金及附加	71	82	83	97	115
其他流动资产	1584	1396	1665	1927	2172	销售费用	124	186	191	221	259
流动资产合计	12327	12994	14418	16385	18650	管理费用	275	404	315	350	407
固定资产	3227	3995	4601	5258	5933	研发费用	650	694	697	807	944
无形资产及其他	436	467	449	431	414	财务费用	(332)	(369)	(208)	(233)	(263)
投资性房地产	212	437	437	437	437	投资收益	14	2	8	8	6
长期股权投资	0	3	4	6	7	资产减值及公允价值变动	62	57	65	61	61
资产总计	16201	17896	19908	22516	25440	其他收入	(644)	(705)	(697)	(807)	(944)
短期借款及交易性金融负债	329	203	376	303	294	营业利润	2618	2815	3036	3564	4190
应付款项	1323	1297	1394	1637	1869	营业外净收支	11	15	0	0	0
其他流动负债	1492	1599	1466	1852	2112	利润总额	2629	2830	3036	3564	4190
流动负债合计	3144	3099	3236	3792	4274	所得税费用	280	326	364	428	503
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	6	5	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	379	353	378	385	387	归属于母公司净利润	2343	2499	2673	3137	3688
长期负债合计	379	353	378	385	387	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3523	3453	3615	4177	4662	净利润	2343	2499	2673	3137	3688
少数股东权益	48	52	51	50	49	资产减值准备	(12)	1	29	12	13
股东权益	12630	14391	16243	18289	20729	折旧摊销	389	408	358	435	492
负债和股东权益总计	16201	17896	19908	22516	25440	公允价值变动损失	(62)	(57)	(65)	(61)	(61)
关键财务与估值指标						财务费用	(332)	(369)	(208)	(233)	(263)
每股收益	1.75	1.86	1.99	2.34	2.75	营运资本变动	111	11	61	(598)	(251)
每股红利	0.55	0.56	0.61	0.81	0.93	其它	16	2	(30)	(13)	(14)
每股净资产	9.42	10.73	12.11	13.64	15.46	经营活动现金流	2786	2864	3026	2911	3868
ROIC	25%	21%	23%	25%	27%	资本开支	0	(1217)	(910)	(1026)	(1101)
ROE	19%	17%	16%	17%	18%	其它投资现金流	673	391	0	0	0
毛利率	41%	42%	42%	43%	43%	投资活动现金流	673	(829)	(911)	(1027)	(1103)
EBIT Margin	27%	27%	29%	30%	30%	权益性融资	326	0	0	0	0
EBITDA Margin	32%	31%	33%	33%	34%	负债净变化	(44)	0	0	0	0
收入增长	-12%	10%	6%	16%	17%	支付股利、利息	(741)	(749)	(822)	(1091)	(1248)
净利润增长率	-13%	7%	7%	17%	18%	其它融资现金流	1028	700	173	(73)	(9)
资产负债率	22%	20%	18%	19%	19%	融资活动现金流	(216)	(797)	(649)	(1164)	(1256)
息率	1.1%	1.1%	1.2%	1.6%	1.8%	现金净变动	3243	1238	1467	720	1509
P/E	29.4	27.6	25.8	22.0	18.7	货币资金的期初余额	3643	6886	8124	9591	10311
P/B	5.5	4.8	4.2	3.8	3.3	货币资金的期末余额	6886	8124	9591	10311	11820
EV/EBITDA	27.9	25.8	23.3	19.8	16.9	企业自由现金流	0	1324	1934	1681	2537
						权益自由现金流	0	2024	2290	1813	2760

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032