

## 挖机内销企稳泵阀放量，2024Q2 业绩超预期

2024 年 08 月 27 日

➤ **事件：**公司发布 24 年中报，24H1 实现营收 48.33 亿，yoy+8.56%，归母净利润 12.88 亿，yoy+0.71%，扣非归母净利润 12.40 亿，yoy-0.23%，销售毛利率 41.64%，yoy+2.62pct，销售净利率 26.69%，yoy-2.08pct。其中 24Q2 实现营收 24.71 亿，yoy+17.69%，归母净利润 6.86 亿，yoy+5.00%，扣非归母净利润 6.54 亿，yoy+1.71%，销售毛利率约 43.12%，同比+6.30pct，环比+3.02pct，销售净利率 27.80%，同比-4.52pct，环比+2.28pct。

➤ **海外市场稳步增长，汇兑影响当期利润。**在保持传统业务板块的核心竞争力的同时，公司全面推动海外市场的拓展和布局，24H1 实现营业收入同比增长 8.56%，其中海外销售收入同比+15.29%。此外，目前公司墨西哥工厂建设已进入尾声，后续有望深入开拓美洲市场。但利润端增速低于收入增速，主要系公司汇兑收益较去同期大幅下滑。24H1 公司汇兑亏损 0.28 亿，而 23H1 公司汇兑收益 1.67 亿，若剔除汇兑损失，公司 24H1 归母净利润为 13.16 亿元，同比 18.35%。

➤ **挖机内销呈现底部回暖趋势。**2024 年开年以来，受益于万亿增发国债相关项目陆续开工，市场需求端有所企稳。同时大规模设备更新政策加速老旧“国一”“国二”设备淘汰，刺激了部份新机更新需求，整体挖机内销呈现底部回暖趋势。24H1 中除 2 月受到春节假期，雨雪等因素导致国内多数工地处于停产状态，导致当月销量同比下滑近 50%，其余月份挖机内销均同比增长。尤其是 24M3 以来挖掘机内销同比持续转正，从 3 月同比增长 9.3%，4 月同比增长 13.3%，5 月 29.2% 的增长，再到 6 月同比增长 25.6%。考虑到宏观层面 24Q3 专项债发行有望迎来高峰，随着专项债、超长期国债等资金投入使用，三四季度相关陆续开工，工程机械今年有望实现筑底向上。

➤ **多元化战略卓有成效。**上半年，共销售重型装备用非标准油缸 13.89 万只，同比增长 21.53%，其中，盾构机用油缸、起重机用油缸、高空作业平台用摆动缸、风电光伏新能源用油缸等非标油缸的销售收入实现快速增长；非挖泵阀实现快速增长，同比增长 24.30%。紧凑液压销量保持高速增长，进一步扩大了在高空作业平台、挖机、装载机及农业机械等行业的国内市场份额，并且在海外市场也实现了业务突破，已达成批量供货。径向柱塞马达产品上半年海内外市场需求均出现快速增长，广泛应用于滑移装载机、农机、煤机等行业。此外，新能源、工业真空等非工程机械行业的铸件产品销售也取得进一步放量。

➤ **投资建议：**考虑到今年国内工程机械筑底向上，公司非挖及海外业务持续放量，下半年汇兑影响削弱，公司内部降本增效项目成效渐显，预计 24-26 年归母净利润 28.1/32.8/39.3 亿元，对应估值 22x/19x/16x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**工程机械需求低于预期，海外拓展进展低于预期。

## 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	9,696	11,341	13,608
增长率 (%)	9.6	7.9	17.0	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,499	2,806	3,276	3,933
增长率 (%)	6.7	12.3	16.7	20.1
每股收益 (元)	1.86	2.09	2.44	2.93
PE	25	22	19	16
PB	4.3	3.9	3.4	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 26 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

46.48 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

- 1.恒立液压 (601100.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：“国际化+新品”进展顺利，收入增速优于行业-2024/04/23
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

## 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	9,696	11,341	13,608
营业成本	5,220	5,603	6,525	7,774
营业税金及附加	82	88	103	124
销售费用	186	204	238	286
管理费用	404	436	510	612
研发费用	694	533	624	748
EBIT	2,444	2,968	3,491	4,217
财务费用	-369	-240	-255	-281
资产减值损失	-56	-47	-54	-63
投资收益	2	2	3	3
营业利润	2,815	3,163	3,695	4,439
营业外收支	15	15	15	15
利润总额	2,830	3,178	3,710	4,454
所得税	326	366	428	514
净利润	2,504	2,812	3,283	3,941
归属于母公司净利润	2,499	2,806	3,276	3,933
EBITDA	2,859	3,461	4,111	4,946

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,124	9,379	11,561	13,984
应收账款及票据	1,673	2,059	2,314	2,739
预付款项	156	167	195	232
存货	1,692	1,519	1,734	2,025
其他流动资产	1,350	1,874	1,903	2,073
流动资产合计	12,994	14,998	17,707	21,053
长期股权投资	3	8	10	13
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	4,952	4,947	4,962
资产合计	17,896	19,949	22,654	26,015
短期借款	201	198	198	198
应付账款及票据	1,297	1,392	1,621	1,931
其他流动负债	1,602	1,758	2,004	2,343
流动负债合计	3,099	3,348	3,824	4,472
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	353	377	377	379
非流动负债合计	353	377	377	379
负债合计	3,453	3,725	4,201	4,851
股本	1,341	1,341	1,341	1,341
少数股东权益	52	57	64	72
股东权益合计	14,443	16,225	18,453	21,163
负债和股东权益合计	17,896	19,949	22,654	26,015

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	9.61	7.92	16.96	20.00
EBIT 增长率	7.94	21.44	17.63	20.80
净利润增长率	6.66	12.31	16.74	20.05
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	41.90	42.22	42.46	42.87
净利润率	27.81	28.94	28.89	28.90
总资产收益率 ROA	13.96	14.07	14.46	15.12
净资产收益率 ROE	17.36	17.36	17.81	18.65
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.19	4.48	4.63	4.71
速动比率	3.55	3.91	4.07	4.15
现金比率	2.62	2.80	3.02	3.13
资产负债率 (%)	19.29	18.67	18.54	18.65
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	50.58	55.00	52.00	51.00
存货周转天数	118.32	102.00	100.00	98.00
总资产周转率	0.53	0.51	0.53	0.56
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.86	2.09	2.44	2.93
每股净资产	10.73	12.06	13.71	15.73
每股经营现金流	2.00	2.13	2.87	3.27
每股股利	0.70	0.79	0.92	1.10
<b>估值分析</b>				
PE	25	22	19	16
PB	4.3	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	19.22	15.88	13.37	11.11
股息收益率 (%)	1.51	1.69	1.97	2.37

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,504	2,812	3,283	3,941
折旧和摊销	416	493	621	729
营运资金变动	-219	-452	-87	-320
经营活动现金流	2,677	2,858	3,845	4,384
资本开支	-1,358	-518	-596	-723
投资	382	-82	0	0
投资活动现金流	-3,051	-580	-596	-723
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-126	-2	-3	0
筹资活动现金流	-880	-1,023	-1,066	-1,238
现金净流量	-1,073	1,255	2,183	2,423

## 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