

2024年08月27日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

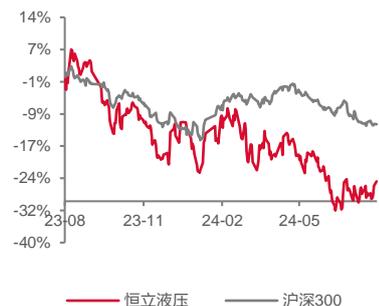
xjb@longone.com.cn

联系人

商俭

shangjian@longone.com.cn

数据日期	2024/08/26
收盘价	46.48
总股本(万股)	134,082
流通A股/B股(万股)	130,536/0
资产负债率(%)	22.30%
市净率(倍)	4.24
净资产收益率(加权)	8.87
12个月内最高/最低价	68.11/41.55

**相关研究**

《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》
2024.04.23

《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）：“国际化、多元化、电动化”经营战略稳步推进

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司2024上半年实现营收48.33亿元，同比增长8.56%；归母净利润达12.88亿元，同比增长0.71%，符合预期；2024上半年毛利率和净利率分别为41.64%和26.69%；2024第二季度实现营收24.71亿元，同比增长22.05%；归母净利润6.86亿元，同比增长5.00%。
- **“多元化”战略成果卓越，有效平滑周期波动。**非挖产品在液压件市场中占比约75%，应用场景多样，与基建房地产相关性较低。2024上半年，公司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、起重机、高机、风电光伏新能源等油缸销售实现快速增长；非挖泵阀方面，公司紧凑液压销量保持高速增长，上半年实现销售同比增长24.30%，进一步扩大在高机、挖机、装载机及农机的国内市场份额，并且在国外市场也实现突破，已达成批量供货；马达方面，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。
- **“国际化”战略积极开展，推进海外产能落地。**公司通过在美国芝加哥、日本东京、墨西哥蒙特雷等地新设公司进行海外市场的拓展。目前，墨西哥工厂建设已进入尾声，为深入开拓美洲市场打下坚实的基础，达产后预计贡献新增产能价值约17.03亿元，打开海外业务空间。2024上半年公司积极拓展海外业务，销售费用增加为1.01亿元，同比增长32.50%，上半年海外营收同比增长达15.29%。
- **“电动化”战略持续深耕，构建第三增长曲线。**公司坚持创新驱动，持续研发投入，上半年研发投入3.34亿元，不断丰富产品门类，布局工业自动化和工程机械电动化领域；公司不断推出多款电动缸与控制器，为剪叉式及桅柱式升降平台提供纯电车型解决方案；公司线性驱动器项目稳步推进，滚珠丝杠产品已进行送样和小批量供货。
- **内销需求回暖，挖机液压件有望复苏。**截至2024年7月，挖掘机整体销量116903台，同比下降3.72%，降幅收窄；其中，国内59641台，同比增长6.23%，国内销量复苏，实现连续三个月累计销量正增长。挖机内销呈现底部回暖态势，有望带动公司挖机液压件业务复苏。
- **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、起重等领域多点开花；积极开展“国际化”与“电动化”战略。考虑汇率波动和职工费用增加，调整预测，预计公司2024-2026年归母净利润为**27.50/31.27/35.58亿元**（原预测为28.38/31.78/35.76亿元），EPS对应当前股价**PE为22.66/19.93/17.52倍**，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策风险；市场风险；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	2,749.74	3,126.63	3,557.93
同比增长率（%）	6.66%	10.05%	13.71%	13.79%
EPS 摊薄（元）	1.86	2.05	2.33	2.65
P/E	29.40	22.66	19.93	17.52

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年08月26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	8683	10341	12327
交易性金融资产	79	129	109	94
应收票据及账款	1673	2312	2473	2683
存货	1692	1681	1826	2034
预付款项	156	223	245	276
其他流动资产	1270	1838	2008	2204
流动资产合计	12994	14866	17003	19619
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	447	445	443
非流动资产合计	4901	5251	5411	5474
资产总计	17896	20117	22414	25093
短期借款	201	191	181	171
应付票据及账款	1297	1392	1531	1725
其他流动负债	1602	2115	2210	2314
流动负债合计	3099	3697	3921	4210
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	353	376	375	375
非流动负债合计	353	376	375	375
负债合计	3453	4073	4297	4585
归属于母公司所有者权益	14391	15987	18053	20436
少数股东权益	52	58	65	73
所有者权益合计	14443	16044	18118	20509
负债和所有者权益总计	17896	20117	22414	25093

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	2677	2580	3412	3800
投资	382	-50	20	15
资本性支出	-1358	-839	-710	-654
其他	-2075	25	16	18
投资活动现金流净额	-3051	-864	-674	-620
债权融资	-126	-11	-11	-10
股权融资	0	0	0	0
其他	-754	-1022	-1069	-1184
筹资活动现金流净额	-880	-1033	-1080	-1194
现金流净增加额	-1073	559	1658	1986

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	439	460	490
研发费用	694	707	758	845
财务费用	-369	-216	-197	-177
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	3099	3524	4012
营业外收支	15	12	13	13
利润总额	2830	3111	3537	4025
所得税费用	326	355	403	459
净利润	2504	2756	3134	3566
少数股东损益	5	6	7	8
归属母公司股东净利润	2499	2750	3127	3558
EPS（摊薄）	1.86	2.05	2.33	2.65

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%	15.4%	15.2%
归母净利润增长率	6.7%	10.0%	13.7%	13.8%
总资产增长率	10.5%	12.4%	11.4%	12.0%
盈利能力				
毛利率	41.9%	42.9%	43.5%	43.6%
销售净利率	27.9%	28.3%	28.9%	29.1%
净资产收益率	17.4%	17.2%	17.3%	17.4%
总资产收益率	14.0%	13.7%	13.9%	14.2%
偿债能力				
资产负债率	19.3%	20.2%	19.2%	18.3%
流动比率	4.2	4.0	4.3	4.7
速动比率	3.5	3.4	3.7	4.0
估值比率				
P/E	29.4	22.7	19.9	17.5
P/B	4.3	3.9	3.5	3.0

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年08月26日盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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
 电话：(8621) 20333619
 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
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089