

2024年08月28日
恒立液压(601100.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

基础件

高基数下业绩韧性显现，看好公司长期成长性

事件：恒立液压发布2024年半年报，上半年，公司实现营业收入48.33亿元，同比增长8.56%，实现归母净利润12.88亿元，同比增长0.71%；单Q2，公司实现营业收入24.71亿元，同比增长22.05%，实现归母净利润6.86亿元，同比增长5%。

挖机行业筑底复苏，“海外市场+非标产品”支撑收入提升。根据工程机械工业协会，2024年1-6月我国挖机销量10.32万台，同比-5.15%，其中内销5.34万台，同比+4.66%，出口4.98万台，同比-13.81%。内销整体筑底复苏、中挖内销增速转正带动结构性优化；出口整体降幅收窄、下半年由于低基数改善确定性较强。公司层面，上半年，分市场来看，海外收入同比增长15.29%，出口驱动收入增长；分产品来看，挖机行业筑底背景下，非挖业务表现亮眼，支撑公司整体收入增长：①非标油缸：公司销量13.89万只，同比增长21.53%；②非标泵阀：公司收入同比增长24.30%。

高基数下，公司盈利能力韧性凸显。2024年上半年，公司毛利率/净利率分别为41.64%、26.69%，分别同比+2.62pct、-2.08pct；期间费用率合计11.49%，同比+5.14pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为2.08%、4.6%、6.92%、-2.11%，分别同比+0.37pct、+0.85pct、-0.64pct、+4.56pct。

①**毛利率：**得益于挖机板块回暖带动的产能利用率提升、高毛利新品放量、钢材成本下行等因素，公司毛利率有所提升，系公司盈利能力保持稳定的主要原因；

②**净利率：**销售/管理费用增长主要系公司加大海外市场开拓与人员布局所致；财务费用的显著增长主要系汇率相对稳定，汇兑收益由23H1的1.77亿元下降至24H1的0.77亿元，汇兑收益减少系净利率下滑的主要因素。公司24H1净利润在去年同期高基数下仍旧维持同比+1.71%的增幅，体现公司盈利能力的较强韧性。未来，随着挖机行业复苏、“多元化+国际化”逻辑持续兑现，预计公司盈利能力长期向好。

募投项目持续落地，新兴产品逐步放量。①募投项目方面，“恒立墨西哥项目”和“线性驱动器项目”为公司实施国际化、多元化战略的重要举措，根据公司中报，墨西哥、线性驱动器项目进度分别为65%、40%，较2023年底分别+10%、+25%，其中墨西哥工程项目建设接近尾声，线性驱动器项目稳步推进，目前滚珠丝

投资评级	买入-A 维持评级
6个月目标价	56.55元
股价(2024-08-27)	48.12元

总市值(百万元)	64,520.31
流通市值(百万元)	64,520.31
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	42.14/67.27元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.1	2.9	-12.1
绝对收益	7.1	-6.2	-22.9

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

多元化稳步扩张，国际化持续推进	2024-05-08
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现	2023-04-25
三季度业绩表现亮眼，坚持	2022-10-25

杠产品已进行送样和小批量供货；②其他新兴产品方面，紧凑液压销量保持高速增长，高机、挖机、装载机及农机等行业国内市占率提升，并且在国外市场也已达成批量供货。径向柱塞马达产品国内外市场需求均出现快速增长，在滑移装载机、农机、煤机等行业具有广泛应用。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。公司积极布局多元化新品，增强业绩韧性的同时，也进一步打开了未来的成长天花板。

投资建议：我们预计公司 2024-2026 年的收入分别为 96.4、112.4、135.4 亿元，增速分别为 7.3%、16.5%、20.4%，净利润分别为 26.2、31、37.3 亿元，增速分别为 4.8%、18.6%、20.1%，对应 PE 分别为 23.8、20.1、16.7 倍。考虑到公司受益于挖机行业复苏与“新产品+国际化”的结构优化具备长期成长性，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 56.55 元，相当于 2024 年 29X 的动态市盈率。

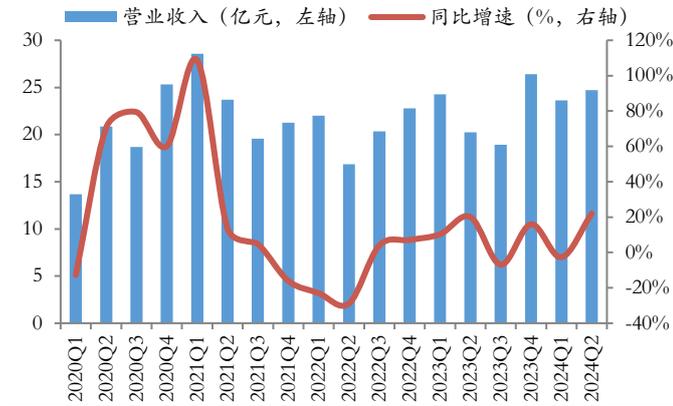
风险提示：挖机内销复苏不及预期、公司新品拓展不及预期、公司国际化开拓不及预期、全球贸易摩擦加剧、原材料成本上行。

(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入	82.0	89.8	96.4	112.4	135.4
净利润	23.4	25.0	26.2	31.0	37.3
每股收益(元)	1.75	1.86	1.95	2.32	2.78
每股净资产(元)	9.42	10.73	11.88	13.35	15.11

盈利和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	26.6	24.9	23.8	20.1	16.7
市净率(倍)	4.9	4.3	3.9	3.5	3.1
净利润率	28.6%	27.8%	27.1%	27.6%	27.6%
净资产收益率	18.5%	17.4%	16.4%	17.3%	18.4%
股息收益率	1.3%	1.5%	1.5%	1.8%	2.2%
ROIC	41.8%	39.8%	38.4%	47.4%	54.2%

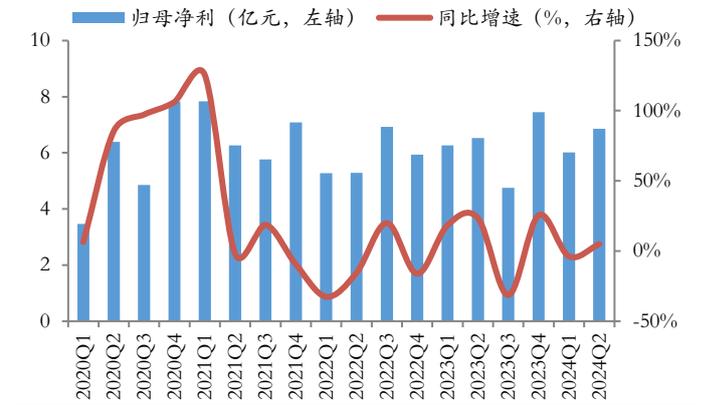
数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

图1. 2024Q2 公司实现收入 24.71 亿元，同比+22.05%



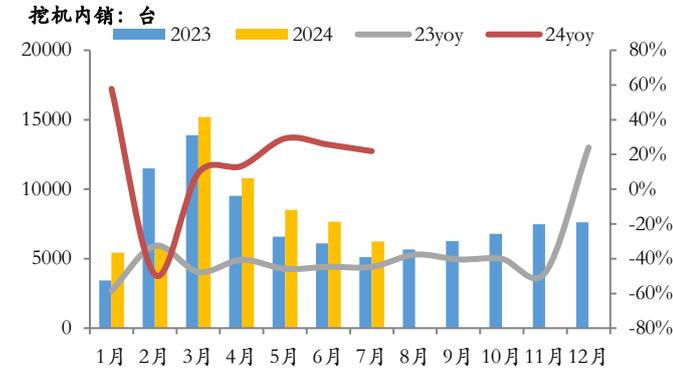
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图2. 2024Q2 公司实现归母净利润 6.86 亿元，同比+5%



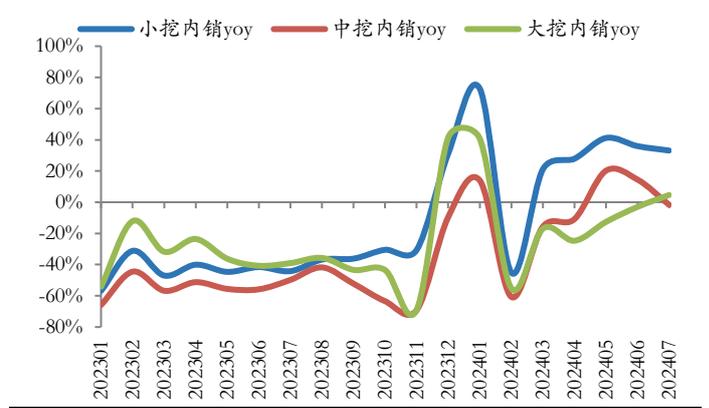
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图3. 2024M3 以来挖机内销增速转正，行业筑底复苏



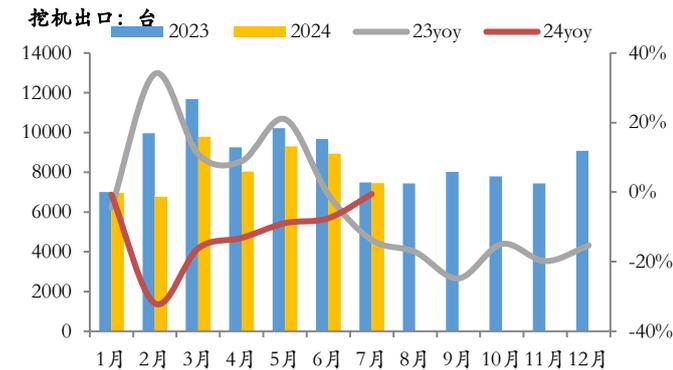
资料来源: 中国工程机械工业协会, 国投证券研究中心

图4. 2024M3 以来小/中/大挖内销增速陆续转正



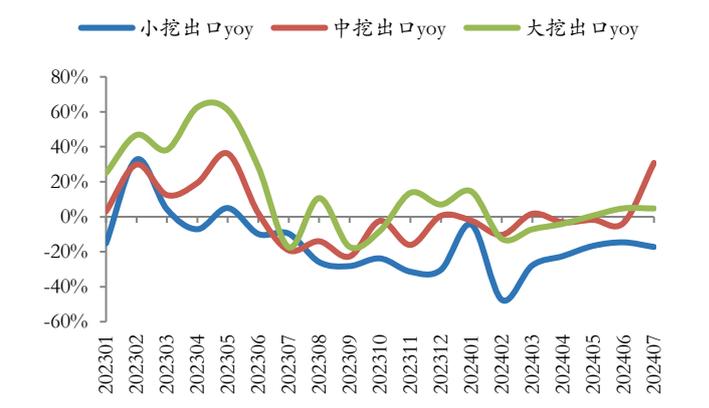
资料来源: 中国工程机械工业协会, 国投证券研究中心

图5. 2024 年挖机出口降幅持续收窄，下半年为低基数



资料来源: 中国工程机械工业协会, 国投证券研究中心

图6. 2024 年中大挖出口保持稳定，出口下滑主要系小挖



资料来源: 中国工程机械工业协会, 国投证券研究中心

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： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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