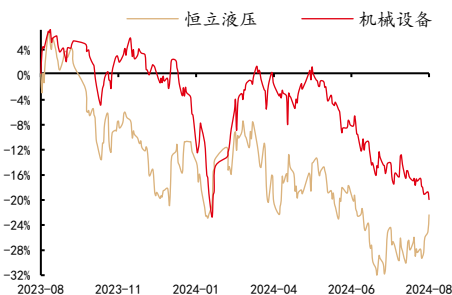


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	48.12
总股本/流通股本(亿股)	13.41 / 13.41
总市值/流通市值(亿元)	645 / 645
52周内最高/最低价	67.27 / 42.14
资产负债率(%)	19.3%
市盈率	25.87
第一大股东	常州恒屹智能装备有限公司

研究所

分析师:刘卓
SAC 登记编号:S1340522110001
Email:liuzhuo@cnpsec.com
分析师:陈基赞
SAC 登记编号:S1340524070003
Email:chenjiyun@cnpsec.com

恒立液压(601100)

挖机内销筑底向上，“国际化、多元化、电动化”战略有望持续发力

● 事件描述

公司发布2024年半年度业绩报告,2024H1实现营收48.33亿元,同增8.56%;实现归母净利润12.88亿元,同增0.71%;实现扣非归母净利润12.40亿元,同减0.23%。

● 事件点评

单二季度营收同增22%,归母净利润同增5%。分季度来看,公司2024Q1、Q2分别实现营收23.62、24.71亿元,同比增速分别为-2.70%、22.05%,单二季度营收增速亮眼;分别实现归母净利润6.02、6.86亿元,同比增速分别为-3.77%、5.00%,归母净利润增速低于营收增速,与汇兑收益同比大幅减少相关。

毛利率、费用率同比均有所上升。公司2024H1毛利率同增2.62pct至41.64%。公司2024H1期间费用率同增5.15pct至11.50%;其中销售费用率同增0.38pct至2.08%,主要系海外市场开拓,业务费用增加;管理费用率同增0.85pct至4.60%,主要系在职员工数量增加,职工薪酬增加;财务费用率同增4.56pct至-2.11%,主要系本期汇率稳定,汇兑收益较同期大幅减少;研发费用率同减0.64pct至6.92%。

挖掘内销筑底回暖,更新周期有望向上。据中国工程机械工业协会统计,2024年1-7月我国挖掘机销量为11.69万台,同比下降3.72%,其中国内销售5.96万台,同比增长6.23%,内销筑底回暖。2015-2020年,挖机内销量分别为50220、62528、130631、184320、209077、292864台,挖机更新周期为8-10年,随着更新周期向上,我们认为挖掘机行业内销筑底向上的趋势会更为明显。

“多元化”战略取得卓越成效。2024H1,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%;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,并且在国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。

积极开拓海外市场,深耕“电动化”战略。2024H1公司海外营收实现同比增长15.29%,其中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。同时,公司持续深耕“电动化”战略,前瞻性布局工业自动化和工程机械电动化领域,线性驱动器项目稳步推进,目前滚珠丝杠产品已进行送样和小批量供货。

● 盈利预测与估值

预计公司 2024-2026 年营业收入为 99.00、117.81、137.82 亿元，同比增速为 10.19%、19.00%、16.99%；归母净利润为 26.74、32.13、38.31 亿元，同比增速为 7.01%、20.15%、19.24%。公司 2024-2026 年业绩对应 PE 分别为 24.13、20.08、16.84 倍，维持“增持”评级。

● **风险提示：**

新市场开拓不达预期风险；新产品开拓不达预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8985	9900	11781	13782
增长率(%)	9.61	10.19	19.00	16.99
EBITDA（百万元）	2859.34	3414.64	4097.48	4821.89
归属母公司净利润（百万元）	2498.73	2673.98	3212.82	3831.01
增长率(%)	6.66	7.01	20.15	19.24
EPS（元/股）	1.86	1.99	2.40	2.86
市盈率（P/E）	25.82	24.13	20.08	16.84
市净率（P/B）	4.48	4.03	3.60	3.19
EV/EBITDA	22.87	16.53	13.35	11.09

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	8985	9900	11781	13782	营业收入	9.6%	10.2%	19.0%	17.0%
营业成本	5220	5761	6837	7986	营业利润	7.5%	6.5%	20.2%	19.3%
税金及附加	82	81	95	110	归属于母公司净利润	6.7%	7.0%	20.2%	19.2%
销售费用	186	198	224	248	获利能力				
管理费用	404	446	507	565	毛利率	41.9%	41.8%	42.0%	42.1%
研发费用	694	693	801	910	净利率	27.8%	27.0%	27.3%	27.8%
财务费用	-369	-195	-200	-244	ROE	17.4%	16.7%	17.9%	18.9%
资产减值损失	-56	-50	-55	-60	ROIC	14.8%	15.7%	17.1%	18.1%
营业利润	2815	2998	3604	4300	偿债能力				
营业外收入	17	15	16	16	资产负债率	19.3%	18.7%	19.3%	19.3%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	4.19	4.34	4.24	4.32
利润总额	2830	3011	3618	4314	营运能力				
所得税	326	331	398	475	应收账款周转率	7.62	7.21	7.38	7.55
净利润	2504	2680	3220	3839	存货周转率	5.20	5.01	5.07	5.08
归母净利润	2499	2674	3213	3831	总资产周转率	0.53	0.53	0.56	0.58
每股收益(元)	1.86	1.99	2.40	2.86	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.86	1.99	2.40	2.86
货币资金	8124	8224	9917	11121	每股净资产	10.73	11.93	13.37	15.08
交易性金融资产	79	79	79	79	估值比率				
应收票据及应收账款	1673	2173	2328	2853	PE	25.82	24.13	20.08	16.84
预付款项	156	171	203	237	PB	4.48	4.03	3.60	3.19
存货	1692	2259	2384	3047	现金流量表				
流动资产合计	12994	14438	16719	19393	净利润	2504	2680	3220	3839
固定资产	2851	3285	3581	3754	折旧和摊销	416	560	627	685
在建工程	1144	967	816	681	营运资本变动	-219	-1119	-1	-970
无形资产	467	602	734	864	其他	-23	42	48	56
非流动资产合计	4901	5295	5571	5740	经营活动现金流净额	2677	2162	3894	3610
资产总计	17896	19733	22290	25133	资本开支	-1358	-939	-888	-837
短期借款	201	151	111	81	其他	-1693	6	7	7
应付票据及应付账款	1297	1566	1863	2130	投资活动现金流净额	-3051	-933	-880	-830
其他流动负债	1602	1613	1966	2275	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	3099	3330	3940	4486	债务融资	-126	-50	-40	-30
其他	353	353	353	353	其他	-754	-1081	-1280	-1546
非流动负债合计	353	353	353	353	筹资活动现金流净额	-880	-1131	-1320	-1576
负债合计	3453	3683	4294	4839	现金及现金等价物净增加额	-1073	99	1694	1204
股本	1341	1341	1341	1341					
资本公积金	3365	3365	3365	3365					
未分配利润	8880	10080	11537	13252					
少数股东权益	52	58	65	73					
其他	806	1207	1689	2263					
所有者权益合计	14443	16050	17996	20294					
负债和所有者权益总计	17896	19733	22290	25133					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048