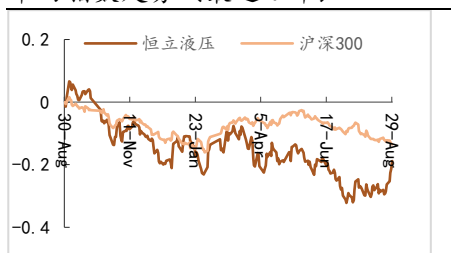


评级： 增持

曲小溪
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521080001
quxiaoxi@sczq.com.cn
电话：010-8115 2676

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	50.46
一年内最高/最低价（元）	67.41/41.55
市盈率（当前）	26.98
市净率（当前）	4.62
总股本（亿股）	13.41
总市值（亿元）	676.58

资料来源：聚源数据

相关研究

- 2022 年报&2023 年一季报点评：非挖业务快速增长，多元化+国际化战略稳步推进
- 恒立液压：产品多元化和国际化战略稳步推进，液压件龙头阿尔法属性凸显

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年半年报，2024H1 实现营收 48.33 亿元，同比增长 8.56%，归母净利润 12.88 亿元，同比增长 0.71%，扣非归母净利润 12.40 亿元，同比微降 0.23%。2024Q2 单季度实现收入 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 5.00%，扣非归母净利润 6.54 亿元，同比增长 1.71%。
- 多元化战略成效显著，非挖领域快速增长。**公司非挖板块 2024 年上半年实现快速增长。分产品看，（1）非标准油缸 13.89 万只，同比增长 21.53%，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。（2）非挖泵阀实现快速增长，同比增长 24.30%。（3）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。
- 毛利率提升显著，净利率略有下滑。**2024H1 公司销售毛利率 41.64%，同比提升 2.62pct，主要原因系毛利较高的非挖产品占比提升以及原材料成本（钢材）下降；销售净利率 26.69%，同比下降 2.09pct，下降主要原因是财务费用率增加。期间费用率 11.50%，同比提升 5.15pct，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分比为 2.08%/4.60%/-2.11%/6.92%，分别同比+0.38pct/+0.85pct/+4.56pct/-0.64pct，财务费用同比增加较多主要是汇兑收益同比减少。
- 国际化布局持续推进，深耕电动化战略。**2024H1 公司海外营收同比增长 15.29%，墨西哥工厂建设已进入尾声，未来完全投产后有望进一步提升海外收入增速。电动化产品方面，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。
- 投资建议：**考虑挖掘机内销呈现底部复苏态势，同时公司国际化和电动化战略持续推进，未来公司新品放量，长期看好公司成长性。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 26.96 亿元、31.70 亿元、37.47 亿元，对应 PE 分别为 25.1、21.3、18.1 倍，维持“增持”评级。

风险提示：工程机械行业复苏不及预期；行业竞争加剧；新业务拓展不及预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收（亿元）	89.85	98.76	114.29	132.38
营收增速（%）	9.6%	9.9%	15.7%	15.8%
归母净利润（亿元）	24.99	26.96	31.70	37.47
归母净利润增速（%）	6.7%	7.9%	17.6%	18.2%
EPS(元/股)	1.86	2.01	2.36	2.79
PE	27.1	25.1	21.3	18.1

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,994	15,672	18,835	23,624	经营活动现金流	2,677	2,771	2,813	3,768
现金	8,124	10,164	12,638	16,354	净利润	2,499	2,696	3,170	3,747
应收账款	1,245	1,333	1,563	1,931	折旧摊销	416	442	467	459
其它应收款	30	34	50	52	财务费用	-85	-103	-130	-167
预付账款	156	190	205	243	投资损失	-2	-134	-139	-147
存货	1,692	1,974	2,172	2,545	营运资金变动	-220	-139	-561	-133
其他	1,747	1,976	2,206	2,499	其它	70	10	6	10
非流动资产	4,901	5,264	5,485	5,408	投资活动现金流	-3,051	-1,068	-351	-334
长期投资	3	3	3	4	资本支出	-1,366	-917	-630	-409
固定资产	2,851	2,976	2,878	2,792	长期投资	-3	-0	-0	-0
无形资产	472	559	606	664	其他	-1,682	-151	280	75
其他	1,576	1,726	1,997	1,948	筹资活动现金流	-880	336	11	282
资产总计	17,896	20,936	24,320	29,031	短期借款	-19	10	10	50
流动负债	3,099	3,424	3,638	4,591	长期借款	-73	12	12	12
短期借款	201	201	211	261	其他	-789	314	-11	220
应付账款	776	784	928	1,048	现金净增加额	-1,254	2,040	2,474	3,716
其他	2,122	2,439	2,499	3,282					
非流动负债	353	366	360	363	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	-	-	-	-	成长能力				
其他	353	366	360	363	营业收入	9.6%	9.9%	15.7%	15.8%
负债合计	3,453	3,790	3,998	4,954	营业利润	7.5%	8.0%	17.7%	18.3%
少数股东权益	52	58	65	73	归属母公司净利润	6.7%	7.9%	17.6%	18.2%
归属母公司股东权益	14,391	17,087	20,258	24,004	获利能力				
负债和股东权益	17,896	20,936	24,320	29,031	毛利率	41.9%	43.3%	43.7%	44.3%
					净利率	27.9%	27.4%	27.8%	28.4%
					ROE	17.4%	15.8%	15.7%	15.6%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	ROIC	14.4%	14.3%	14.3%	14.2%
营业收入	8,985	9,876	11,429	13,238	偿债能力				
营业成本	5,220	5,602	6,429	7,373	资产负债率	19.3%	18.1%	16.4%	17.1%
营业税金及附加	82	88	103	118	净负债比率	1.0%	1.7%	1.1%	1.2%
营业费用	186	207	229	245	流动比率	4.19	4.58	5.18	5.15
研发费用	694	701	834	980	速动比率	3.65	4.00	4.58	4.59
管理费用	404	430	480	556	营运能力				
财务费用	-369	-103	-130	-167	总资产周转率	0.50	0.47	0.47	0.46
资产减值损失	-68	-45	-45	-45	应收账款周转率	5.50	5.77	5.98	5.78
公允价值变动收益	1	4	2	3	应付账款周转率	3.99	4.18	4.32	4.32
投资净收益	115	130	137	143	每股指标(元)				
营业利润	2,815	3,041	3,579	4,235	每股收益	1.86	2.01	2.36	2.79
营业外收入	17	15	16	16	每股经营现金	2.00	2.07	2.10	2.81
营业外支出	2	2	2	2	每股净资产	10.73	12.74	15.11	17.90
利润总额	2,830	3,054	3,593	4,248	估值比率				
所得税	326	351	415	493	P/E	27.1	25.1	21.3	18.1
净利润	2,504	2,702	3,177	3,755	P/B	4.70	3.96	3.34	2.82
少数股东损益	5	6	7	8					
归属母公司净利润	2,499	2,696	3,170	3,747					
EBITDA	2,814	3,290	3,821	4,424					
EPS (元)	1.86	2.01	2.36	2.79					

分析师简介

曲小溪，首创证券研究发展部机械及军工行业首席分析师，曾先后进入华创证券、方正证券、长城证券研究部从事机械及高端装备行业的研究相关工作，曾获得第九届新财富最佳分析师电力设备新能源行业第二名；第九、第十、第十一届水晶球最佳分析师机械行业分别获得第四、第三、第四名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
		增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
		减持 相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现