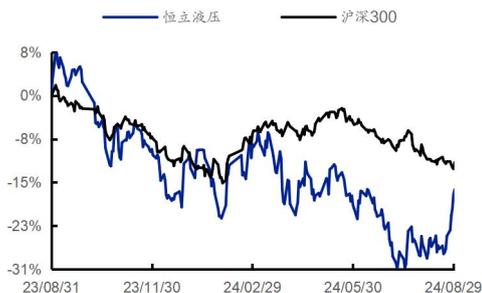


研究所:
 证券分析师: 姚健 S0350522030001
 yaoj@ghzq.com.cn
 联系人: 梅朔 S0350123070010
 meis@ghzq.com.cn

非挖增长亮眼, 新品+海外布局放量在即

——恒立液压 (601100) 2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
恒立液压	17.0%	3.5%	-18.0%
沪深 300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

市场数据

市场数据	2024/08/30
当前价格 (元)	51.00
52 周价格区间 (元)	41.55-68.11
总市值 (百万)	68,381.87
流通市值 (百万)	68,381.87
总股本 (万股)	134,082.10
流通股本 (万股)	134,082.10
日均成交额 (百万)	413.32
近一月换手 (%)	6.59

相关报告

《恒立液压 (601100) 2023 年报及 2024 年一季报点评: 非挖+海外拓展稳步推进, 募投项目投产在即 (买入)*工程机械*姚健》——2024-04-24

《恒立液压 (601100) 深度报告: 国产液压龙头, 多元布局+海外拓展穿越周期 (买入)*工程机械*姚健》——2023-11-22

《恒立液压 (601100) 2023 年三季报点评: 业绩受汇率扰动, 非挖+海外拓展穿越周期 (买入)*工程机械*姚健》——2023-11-01

《恒立液压 (601100) 2023 半年报点评: 业绩优于行业, 多元化+国际化提供新增长极 (买入)*工程机械*姚健》——2023-08-30

事件:

恒立液压 8 月 27 日公告 2024 年半年报: 2024H1, 公司实现营业收入 48.33 亿元, 同比+8.56%; 实现归母净利润 12.88 亿元, 同比+0.71%; 实现扣非归母净利润 12.40 亿元, 同比-0.23%。

投资要点:

■ **Q2 同比增速较 Q1 转正, 利润受汇兑拖累** Q2 单季度, 公司实现营业收入 24.71 亿元, 同比+22.05%; 实现归母净利润 6.86 亿元, 同比+5%。Q2 收入和利润扭转 Q1 同比下滑态势, 利润增速低于收入增速主要系汇兑收益同比大幅减少。

■ **毛利率同比改善, 净利率短期承压** 2024H1 公司毛利率为 41.6%, 同比+2.6pct; 净利率为 26.7%, 同比-2.1pct; 期间费用率为 11.5%, 同比+5.2pct, 其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.37pct/+0.85pct/-0.64pct/+4.56pct。毛利率同比改善, 主要系非标和海外收入增长较快; 受汇兑收益下滑影响, 财务费用率大幅提升, 净利率短期承压。

■ **“多元化”战略成效显著, 非挖增长亮眼** 2024H1 非标油缸销量 13.89 万只, 同比+21.53%, 尤其盾构机、起重机、高机、新能源等油缸快速增长; 非挖泵阀销量同比+24.30%。2024H1 紧凑液压销量快速增长, 在高机、挖机、装载机和农机等行业中的国内市占率进一步提升, 海外已开始批量出货。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。

■ **海外产能布局持续推进, 滚珠丝杠放量在即** 公司海外拓展顺利, 2024H1 海外收入同比+15.29%。墨西哥工厂建设已进入尾声, 投产后有助于进一步拓展美洲市场。线性驱动器项目稳步推进, 有望成为公司第三增长极, 其中滚珠丝杠产品已进行送样和小批量供货, 放量可期。

■ **盈利预测和投资评级** 我们小幅调整盈利预测, 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 98/115/133 亿元, 同比增速分别为 9%/17%/16%; 归母净利润分别为 27/33/39 亿元, 同比增速分别为 7%/22%/19%。最新收盘价对应 PE 为 26/21/18 倍, 公司多元化布局

和海外拓展加速，线性驱动器项目有望贡献新增长动能，维持“买入”评级。

- **风险提示** 宏观政策风险，贸易摩擦及地缘政治风险，汇率波动风险，原材料价格波动风险，募投项目进展不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8985	9820	11530	13319
增长率(%)	10	9	17	16
归母净利润（百万元）	2499	2663	3251	3866
增长率(%)	7	7	22	19
摊薄每股收益（元）	1.86	1.99	2.42	2.88
ROE(%)	17	16	18	19
P/E	29.40	25.68	21.04	17.69
P/B	5.09	4.23	3.76	3.33
P/S	8.16	6.96	5.93	5.13
EV/EBITDA	22.87	18.03	14.26	11.69

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：恒立液压盈利预测表

证券代码:	601100				股价:	51.00				投资评级:	买入				日期:	2024/08/30				
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E		每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力						每股指标														
ROE	17%	16%	18%	19%		EPS	1.86	1.99	2.42	2.88										
毛利率	42%	42%	42%	43%		BVPS	10.73	12.05	13.56	15.32										
期间费率	2%	4%	4%	3%		估值														
销售净利率	28%	27%	28%	29%		P/E	29.40	25.68	21.04	17.69										
成长能力						P/B	5.09	4.23	3.76	3.33										
收入增长率	10%	9%	17%	16%		P/S	8.16	6.96	5.93	5.13										
利润增长率	7%	7%	22%	19%																
营运能力						利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.53	0.52	0.55	0.56		营业收入	8985	9820	11530	13319										
应收账款周转率	7.62	7.95	8.78	8.74		营业成本	5220	5669	6630	7605										
存货周转率	3.02	3.17	3.39	3.68		营业税金及附加	82	86	101	117										
偿债能力						销售费用	186	196	219	240										
资产负债率	19%	19%	18%	18%		管理费用	404	442	496	559										
流动比	4.19	4.49	4.74	5.05		财务费用	-369	-236	-278	-337										
速动比	3.55	3.81	4.07	4.41		其他费用/(-收入)	694	756	842	959										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		营业利润	2815	2994	3663	4358										
现金及现金等价物	8204	9583	11522	13893		营业外净收支	15	16	14	13										
应收款项	1673	1688	1884	2126		利润总额	2830	3010	3676	4370										
存货净额	1692	1890	2026	2113		所得税费用	326	340	419	498										
其他流动资产	1426	1663	1907	2155		净利润	2504	2670	3257	3872										
流动资产合计	12994	14824	17339	20287		少数股东损益	5	7	7	6										
固定资产	2851	3203	3231	3150		归属于母公司净利润	2499	2663	3251	3866										
在建工程	1144	966	822	690		现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	903	899	891	885		经营活动现金流	2677	2949	3667	4309										
长期股权投资	3	3	3	3		净利润	2499	2663	3251	3866										
资产总计	17896	19895	22286	25015		少数股东损益	5	7	7	6										
短期借款	201	165	137	118		折旧摊销	416	503	607	652										
应付款项	1297	1402	1566	1753		公允价值变动	-1	0	0	0										
合同负债	313	344	380	413		营运资金变动	-219	-217	-198	-198										
其他流动负债	1289	1394	1575	1736		投资活动现金流	-3051	-646	-481	-411										
流动负债合计	3099	3304	3658	4020		资本支出	-1358	-656	-473	-421										
长期借款及应付债券	0	0	0	0		长期投资	382	-20	-20	-10										
其他长期负债	353	379	381	382		其他	-2075	30	12	20										
长期负债合计	353	379	381	382		筹资活动现金流	-880	-1093	-1266	-1538										
负债合计	3453	3682	4039	4402		债务融资	-126	-33	-26	-17										
股本	1341	1341	1341	1341		权益融资	0	0	0	0										
股东权益	14443	16212	18248	20613		其它	-754	-1060	-1240	-1520										
负债和股东权益总计	17896	19895	22286	25015		现金净增加额	-1073	1360	1919	2361										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。