

恒立液压 (601100.SH)

挖机板块即将破晓，非挖板块略承压

公司发布 2024 年三季度报告。公司 2024 年前三季度实现营收 69.36 亿元，同比+9.32%；归母净利润 17.91 亿元，同比+2.16%；扣非归母净利润 17.35 亿元，同比+2.64%，其中 Q3 单季度实现营收 21.03 亿元，同比+11.12%；归母净利润 5.04 亿元，同比+6.07%；扣非归母净利润 4.95 亿元，同比+10.62%。我们认为，丝杠业务处于投入期、高机业务略承压，会对公司业绩产生暂时性波动影响。

公司盈利能力略承压。公司单 Q3 毛利率 41.03%，同比-1.93pct；净利率 23.99%，同比-1.13pct，盈利能力下降可能是由于丝杠业务前期投入所致，Q3 管理费用率 7.41%，同比+2.28pct；研发费用率 9.54%，同比+0.62pct。

国内工程机械处于周期起点，海外有望恢复增长，公司作为核心零部件龙头有望深度受益。恒立液压作为工程机械核心零部件供应商，客户覆盖三一、徐工、柳工等国内工程机械龙头，有望在周期拐点到来的背景下深度受益。同时，公司海外客户也有卡特彼勒、日本神钢、日立建机、久保田建机等世界 500 强和全球知名主机厂，随着国内主机厂纷纷重点布局海外市场以及海外客户的进一步拓展，我们预计公司在海外工程机械市场也将有亮眼表现。

丝杠业务处于短暂性规模劣势，高机业务略承压。公司丝杠业务处于早期投入期，需要购买设备、建立厂房、打造研发团队、拓展销售渠道、拓展客户等，短时间内可能难以创造较大的业绩，而投入却是刚性的，因此我们预计在早期投入期，公司业绩可能会有一定压力。目前，公司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。

投资建议：我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 25、29、35 亿元，增长率为 2%、16%、18%；当前股价对应公司 PE 为 29.5、25.4、21.5X。恒立液压是工程机械核心零部件龙头，有望受益于工程机械周期底部反转，同时，公司非标业务具备高成长性，丝杠业务有望快速放量，因此我们认为恒立液压可以赋予更高的龙头溢价、国内周期底部反转溢价、以及非标业务成长溢价，维持“买入”评级。

风险提示：工程机械行业复苏不及预期，非标业务进展不及预期，汇率风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,197	8,985	9,642	10,688	12,223
增长率 yoy (%)	-12.0	9.6	7.3	10.8	14.4
归母净利润 (百万元)	2,343	2,499	2,540	2,941	3,479
增长率 yoy (%)	-13.0	6.7	1.7	15.8	18.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.75	1.86	1.89	2.19	2.59
净资产收益率 (%)	18.5	17.3	15.9	16.3	16.9
P/E (倍)	31.9	30.0	29.5	25.4	21.5
P/B (倍)	5.9	5.2	4.7	4.1	3.6

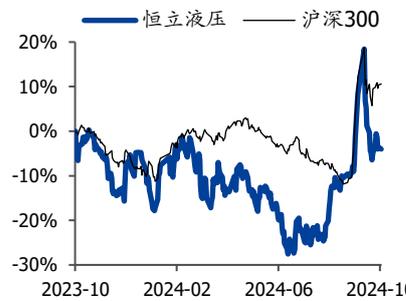
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	工程机械
前次评级	买入
10月28日收盘价(元)	55.82
总市值(百万元)	74,844.63
总股本(百万股)	1,340.82
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	8.66

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号：S0680522070009

邮箱：zhangyiming@gszq.com

分析师 邓宇亮

执业证书编号：S0680523090001

邮箱：dengyuliang@gszq.com

相关研究

- 《恒立液压 (601100.SH)：Q2 业绩略超预期，挖机周期底部叠加非标业务成长性》 2024-08-27
- 《恒立液压 (601100.SH)：业绩略优于预期，多元化战略推进顺利》 2024-04-24
- 《恒立液压 (601100.SH)：业绩整体符合预期，公司加快新产品布局》 2023-10-31

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12327	12994	14977	17126	20026
现金	6886	8124	9517	11474	13454
应收票据及应收账款	1593	1673	1832	2053	2389
其他应收款	28	30	32	37	42
预付账款	141	156	163	190	214
存货	1766	1692	2114	2053	2607
其他流动资产	1913	1319	1319	1319	1319
非流动资产	3874	4901	4839	4862	5017
长期投资	0	3	6	9	12
固定资产	2836	2851	2974	3117	3331
无形资产	436	467	484	508	538
其他非流动资产	602	1581	1375	1228	1136
资产总计	16201	17896	19816	21988	25043
流动负债	3144	3099	3414	3525	4001
短期借款	254	201	201	201	201
应付票据及应付账款	1323	1297	1587	1570	1961
其他流动负债	1567	1602	1627	1755	1840
非流动负债	379	353	351	351	353
长期借款	0	0	-3	-2	0
其他非流动负债	379	353	353	353	353
负债合计	3523	3453	3765	3877	4355
少数股东权益	48	52	58	65	73
股本	1341	1341	1341	1341	1341
资本公积	3365	3365	3365	3365	3365
留存收益	7883	9550	11186	13071	15295
归属母公司股东权益	12630	14391	15993	18046	20616
负债和股东权益	16201	17896	19816	21988	25043

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2064	2677	2236	2820	3042
净利润	2349	2504	2547	2948	3487
折旧摊销	394	413	359	415	483
财务费用	-332	-369	-397	-463	-484
投资损失	-14	-2	0	0	0
营运资金变动	-476	-225	-273	-81	-445
其他经营现金流	143	356	0	0	0
投资活动现金流	-80	-3051	-297	-438	-638
资本支出	799	1366	-65	20	152
长期投资	671	382	-3	-3	-3
其他投资现金流	1390	-1304	-366	-422	-489
筹资活动现金流	949	-880	-547	-424	-423
短期借款	72	-53	0	0	0
长期借款	-44	0	-3	1	2
普通股增加	35	0	0	0	0
资本公积增加	1954	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1067	-827	-544	-425	-425
现金净增加额	3260	-1073	1392	1957	1981

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8197	8985	9642	10688	12223
营业成本	4873	5220	5746	6291	7036
营业税金及附加	71	82	77	86	98
营业费用	124	186	188	203	232
管理费用	275	404	395	417	464
研发费用	650	694	742	823	941
财务费用	-332	-369	-397	-463	-484
资产减值损失	-55	-56	0	0	0
其他收益	105	113	0	0	0
公允价值变动收益	7	1	0	0	0
投资净收益	14	2	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2618	2815	2890	3332	3936
营业外收入	13	17	0	0	0
营业外支出	2	2	0	0	0
利润总额	2629	2830	2890	3332	3936
所得税	280	326	344	384	448
净利润	2349	2504	2547	2948	3487
少数股东损益	6	5	6	7	8
归属母公司净利润	2343	2499	2540	2941	3479
EBITDA	2832	3012	2997	3445	4057
EPS (元)	1.75	1.86	1.89	2.19	2.59

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-12.0	9.6	7.3	10.8	14.4
营业利润(%)	-14.3	7.5	2.7	15.3	18.1
归属于母公司净利润(%)	-13.0	6.7	1.7	15.8	18.3
获利能力					
毛利率(%)	40.6	41.9	40.4	41.1	42.4
净利率(%)	28.6	27.8	26.3	27.5	28.5
ROE(%)	18.5	17.3	15.9	16.3	16.9
ROIC(%)	16.5	15.6	14.2	14.5	15.1
偿债能力					
资产负债率(%)	21.7	19.3	19.0	17.6	17.4
净负债比率(%)	-50.1	-53.6	-57.0	-61.3	-63.2
流动比率	3.9	4.2	4.4	4.9	5.0
速动比率	2.9	3.2	3.4	3.9	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.3	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.75	1.86	1.89	2.19	2.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	2.00	1.67	2.10	2.27
每股净资产(最新摊薄)	9.42	10.73	11.93	13.46	15.38
估值比率					
P/E	31.9	30.0	29.5	25.4	21.5
P/B	5.9	5.2	4.7	4.1	3.6
EV/EBITDA	24.0	22.3	21.9	18.5	15.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024年10月28日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com