



2024年10月30日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

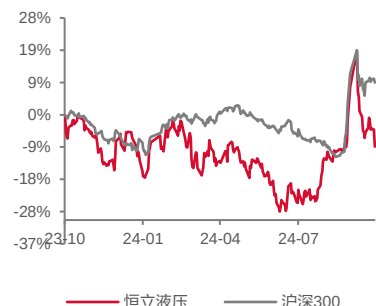
xjb@longone.com.cn

联系人

商俭

shangjian@longone.com.cn

数据日期	2024/10/29
收盘价	53.00
总股本(万股)	134,082
流通A股/B股(万股)	130,536/0
资产负债率(%)	21.73%
市净率(倍)	4.70
净资产收益率(加权)	12.16
12个月内最高/最低价	69.30/41.55



相关研究

《恒立液压（601100）：“国际化、多元化、电动化”经营战略稳步推进——公司简评报告》2024.08.27

《恒立液压（601100）：线性驱动器和海外项目稳步推进，下游承压难阻公司成长——公司简评报告》2024.04.23

《恒立液压（601100）：Q3毛利率环比明显改善，募投项目持续推进——公司简评报告》2023.11.02

恒立液压（601100）：业绩稳步增长，“国际化、多元化、电动化”持续催化

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司2024年前三季度实现营收69.36亿元，同比增长9.32%；归母净利润达17.91亿元，同比增长2.16%；2024年前三季度实现毛利率和净利率分别为41.46%和25.87%；2024年第三季度实现营收21.03亿元，同比增长11.12%；归母净利润5.04亿元，同比增长6.07%。
- **费用率略有提升，毛利率小幅下滑。**2024年前三季度公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别为2.08%、5.46%、7.71%和-2.40%，管理费用和财务费用较去年同期有所上升，同比增长1.30pct和2.62pct。主要系公司全球化扩张员工总数和薪酬增加，以及美元和墨西哥比索汇率波动等因素导致汇兑损益下滑的影响；公司研发费用率仍在高位7%以上，恒立国际研发中心预计于年底建成投用，体现公司坚定以研发创新巩固核心竞争力的决心。前三季度公司销售毛利率与半年报相比小幅下滑0.18pct，仍处于相对高位。
- **营收不受行业波动影响，“多元化”战略显成果。**据中国工程机械协会，2024年截止9月共销挖掘机147,381台，同比下滑0.96%。在行业需求整体承压的背景下，公司营业收入实现增长，展现公司成长能力的韧性。公司通过“多元化”战略，持续优化产品结构，盾构机、起重机、高机、风电光伏新能源等油缸销售实现快速增长，收入表现明显优于行业。非挖泵阀方面，公司进一步扩大在高机、挖机、装载机及农机的国内市场份额，并且在海外市场也实现突破，已达成批量供货；马达方面，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。
- **海外项目和线性驱动项目持续投入，产能亟待释放。**截至三季报，公司在建工程达14.26亿元，同比增长76.15%；固定资产32.95亿元，同比增长13.69%。主要系公司在海外项目和线性驱动器项目投入增加所致。公司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，达产后预计贡献新增产能价值约17.03亿元，拓展美洲海外业务空间。同时，公司持续深耕“电动化”战略，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，又推出多款电动缸与控制器，可以为剪叉式及桅柱式升降平台提供纯电动车型解决方案，构建第三增长曲线。
- **投资建议：**公司是国内液压件龙头，非挖液压在高机、农机、海工、起重等领域多点开花；积极开展“国际化”与“电动化”战略。考虑汇率波动和费用成本增加，调整预测，预计公司2024-2026年归母净利润为26.05/29.62/34.35亿元（原预测为27.50/31.27/35.58亿元），EPS对应当前股价PE为27.28/24.00/20.69倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济变化风险；海外市场及汇率风险；原材料价格波动风险。

盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	8,984.64	9,831.52	10,925.86	12,351.33
同比增长率（%）	9.61%	9.43%	11.13%	13.05%
归母净利润（百万元）	2,498.73	2,605.13	2,961.89	3,435.06
同比增长率（%）	6.66%	4.26%	13.69%	15.98%
EPS 摊薄（元）	1.86	1.94	2.21	2.56
P/E	28.44	27.28	24.00	20.69

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年10月29日盘后）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8124	8482	10196	12084
交易性金融资产	79	679	379	179
应收票据及账款	1673	2086	2296	2603
存货	1692	1729	1881	2080
预付款项	156	229	252	282
其他流动资产	1270	1631	1861	2138
流动资产合计	12994	14836	16865	19367
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	2851	3049	3151	3135
在建工程	1144	1244	1244	1244
无形资产	467	507	567	647
商誉	1	1	1	2
其他非流动资产	436	401	399	397
非流动资产合计	4901	5204	5365	5427
资产总计	17896	20041	22230	24795
短期借款	201	101	91	81
应付票据及账款	1297	1431	1576	1763
其他流动负债	1602	2363	2510	2630
流动负债合计	3099	3895	4176	4473
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	353	385	385	385
非流动负债合计	353	385	385	385
负债合计	3453	4280	4561	4858
归属于母公司所有者权益	14391	15703	17605	19865
少数股东权益	52	57	64	72
所有者权益合计	14443	15760	17669	19937
负债和所有者权益总计	17896	20041	22230	24795

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	2677	3108	3191	3522
投资	382	-600	300	200
资本性支出	-1358	-833	-704	-647
其他	-2075	60	2	2
投资活动现金流净额	-3051	-1373	-402	-444
债权融资	-126	-101	-11	-10
股权融资	0	0	0	0
其他	-754	-1098	-1065	-1179
筹资活动现金流净额	-880	-1199	-1075	-1190
现金流净增加额	-1073	358	1714	1888

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8985	9832	10926	12351
营业成本	5220	5725	6303	7052
营业税金及附加	82	86	95	107
销售费用	186	197	208	222
管理费用	404	492	519	556
研发费用	694	737	792	865
财务费用	-369	-219	-198	-179
资产减值损失	-56	-20	-25	-30
信用减值损失	-12	10	10	10
投资收益	2	2	2	2
公允价值变动损益	1	0	0	0
其他经营损益	113	123	137	154
营业利润	2815	2929	3332	3866
营业外收支	15	18	19	20
利润总额	2830	2947	3351	3886
所得税费用	326	336	382	443
净利润	2504	2611	2968	3443
少数股东损益	5	6	7	8
归属母公司股东净利润	2499	2605	2962	3435
EPS（摊薄）	1.86	1.94	2.21	2.56

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业总收入增长率	9.6%	9.4%	11.1%	13.0%
EBIT增长率	7.9%	11.6%	15.6%	17.6%
归母净利润增长率	6.7%	4.3%	13.7%	16.0%
总资产增长率	10.5%	12.0%	10.9%	11.5%
盈利能力				
毛利率	41.9%	41.8%	42.3%	42.9%
销售净利率	27.9%	26.6%	27.2%	27.9%
净资产收益率	17.4%	16.6%	16.8%	17.3%
总资产收益率	14.0%	13.0%	13.3%	13.9%
偿债能力				
资产负债率	19.3%	21.4%	20.5%	19.6%
流动比率	4.2	3.8	4.0	4.3
速动比率	3.5	3.3	3.5	3.7
估值比率				
P/E	28.4	27.3	24.0	20.7
P/B	4.9	4.5	4.0	3.6

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年10月29日盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089