

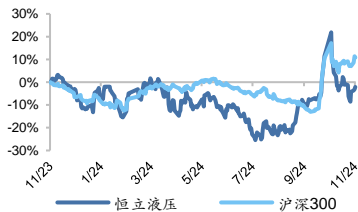
恒立液压：利润短期承压，三大战略助力高成长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-07

收盘价（元）	55.36
近12个月最高/最低（元）	69.30/41.55
总股本（百万股）	1340.82
流通股本（百万股）	1340.82
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	742.28
流通市值（亿元）	742.28

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

- 《短期扰动不改长期趋势，持续看好非挖及海外拓展》2024-04-26
- 《业绩稳健增长，多元化+出海战略持续推进》2024-08-27

主要观点：

● 公司发布2024年三季报

2024年前三季度公司实现营业收入69.36亿元（+9.32%）；归属于上市公司股东的净利润17.91亿元（+2.16%），扣非后归母净利润为17.35亿元（+2.64%）；经营活动产生的现金流净额为13.20亿元（-18.45%）；加权平均净资产收益率为12.16%，同比减少0.78pct。单季度来看，三季度公司实现营收21.03亿元（+11.12%），归母净利润5.04亿元（+6.07%），扣非后归母净利润为4.95亿元（+10.62%）。

● 费用有所增长，盈利端短期承压

根据公司三季报业绩情况，2024年Q1-Q3公司销售毛利率为41.46%，销售净利率为25.87%。单三季度来看，2024年Q3公司销售毛利率为41.03%，同比下降1.93pct，环比下降2.09pct；公司销售净利率为23.99%，同比下降1.13pct，环比下降3.81pct。费用端来看，2024年Q1-Q3销售/管理/研发费用率分别为2.08%/5.46%/7.71%，较去年相比，费用均有所增长，分别同比增长20.51%/43.19%/5.88%，主要系公司人员扩张等因素。

● 国际化+电动化+多元化战略持续推进，助力未来高成长

1) **国际化**：出海是工程机械厂商提升竞争力的重要举措之一。公司积极开拓海外市场，2024年上半年，海外营收同比增长15.29%，同时，墨西哥工厂建设已进入尾声，为之后深入开拓美洲市场奠定了坚实基础。2) **电动化**：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。根据中报，公司线性驱动器项目正稳步推进，滚珠丝杠产品目前已进行送样和小批量供货。未来电动化业务有望加速成长。3) **多元化**：公司在非挖板块持续发力，将产品拓展至海工、盾构、高空作业平台、农机等行业。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，修改之前盈利预测为：2024-2026年营业收入预测仍为96.4/111.2/129.6亿元，归母净利润为26.0/30.1/35.6亿元（前值为27.6/31.9/37.7亿元），以当前总股本13.41亿股计算的摊薄EPS为1.94/2.24/2.65元（前值为2.06/2.38/2.81元）。当前股价对应的PE倍数为29/25/21倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 高端液压件核心技术难以突破；2) 国内基建政策支持不及预期；3) 下游整机厂需求不及预期；4) 非挖领域及海外市场拓展不及预期。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,985	9,642	11,119	12,963
收入同比(%)	9.6%	7.3%	15.3%	16.6%
归属母公司净利润	2,499	2,595	3,009	3,560
净利润同比(%)	6.7%	3.9%	15.9%	18.3%
毛利率(%)	41.9%	41.4%	42.0%	42.4%
ROE(%)	18.5%	17.0%	17.6%	18.3%
每股收益(元)	1.86	1.94	2.24	2.65
P/E	29.71	28.60	24.67	20.85
P/B	5.16	4.61	4.08	3.59
EV/EBITDA	25.13	21.80	18.74	15.70

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,994	15,165	17,270	20,407	营业收入	8,985	9,642	11,119	12,963
现金	8,124	9,517	10,928	12,834	营业成本	5,220	5,652	6,452	7,462
应收账款	1,689	1,980	2,251	2,682	营业税金及附加	82	88	101	118
其他应收款	30	33	38	44	销售费用	186	267	297	320
预付账款	156	167	193	225	管理费用	1,099	1,276	1,465	1,670
存货	1,692	2,052	2,222	2,720	财务费用	(369)	(403)	(422)	(445)
其他流动资产	1,303	3,468	3,861	4,622	资产减值损失	68	(54)	(60)	(72)
非流动资产	4,901	5,155	5,430	5,728	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	2	3	3	4
固定资产	2,851	2,978	3,130	3,304	营业利润	2,815	2,941	3,408	4,034
无形资产	467	445	424	404	营业外收入	17	0	0	0
其他非流动资产	1,581	1,729	1,873	2,017	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	17,896	20,320	22,700	26,135	利润总额	2,830	2,941	3,408	4,034
流动负债	3,099	3,808	4,093	5,027	所得税	326	339	393	465
短期借款	203	234	270	315	净利润	2,504	2,602	3,015	3,569
应付账款	1,610	2,272	2,336	2,993	少数股东损益	5	7	6	9
其他流动负债	1,286	1,302	1,487	1,719	归属母公司净利润	2,499	2,595	3,009	3,560
非流动负债	353	353	353	353	EBITDA	2,962	3,152	3,624	4,254
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.86	1.94	2.24	2.65
其他非流动负债	353	353	353	353					
负债合计	3,453	4,161	4,447	5,381	主要财务比率				
少数股东权益	52	58	64	74	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	1,341	1,341	1,341	1,341	成长能力				
资本公积	3,365	3,764	4,253	4,835	营业收入	9.61%	7.32%	15.32%	16.59%
留存收益	9,686	10,995	12,595	14,504	营业利润	7.52%	4.49%	15.88%	18.37%
归属母公司股东权益	14,391	16,100	18,188	20,680	归属于母公司净利润	6.66%	3.87%	15.95%	18.30%
负债和股东权益	17,896	20,320	22,700	26,135	获利能力				
					毛利率(%)	41.90%	41.38%	41.97%	42.44%
					净利率(%)	27.81%	26.92%	27.07%	27.46%
					ROE(%)	18.49%	17.02%	17.55%	18.32%
					ROIC(%)	17.14%	21.83%	28.05%	29.37%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	19.29%	20.48%	19.59%	20.59%
					净负债比率(%)	-54.84%	-57.45%	-58.39%	-60.32%
					流动比率	4.19	3.98	4.22	4.06
					速动比率	3.65	3.44	3.68	3.52
					营运能力				
					总资产周转率	0.53	0.50	0.52	0.53
					应收账款周转率	5.46	5.26	5.26	5.26
					应付账款周转率	3.16	2.91	2.80	2.80
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.86	1.94	2.24	2.65
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	1.83	1.88	2.37
					每股净资产(最新摊薄)	10.73	12.01	13.57	15.42
					估值比率				
					P/E	29.7	28.6	24.7	20.9
					P/B	5.2	4.6	4.1	3.6
					EV/EBITDA	25.13	21.80	18.74	15.70

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。