

## 营收增速回暖，新业务加大投资影响短期利润

2024 年 10 月 29 日

► **事件:** 公司发布 24 年三季度报, 24Q1-Q3 实现营收 69.36 亿, yoy+9.32%, 归母净利润 17.91 亿, yoy+2.16%, 扣非归母净利润 17.35 亿, yoy+2.16%, 销售毛利率 41.46%, yoy+1.27pct, 销售净利率 25.87%, yoy-1.81pct。其中 24Q3 实现营收 21.03 亿, yoy+11.12%, 归母净利润 5.04 亿, yoy+6.07%, 扣非归母净利润 4.95 亿, yoy+10.62%, 销售毛利率约 41.03%, 同比-1.93pct, 环比-2.09pct, 销售净利率 23.99%, 同比-1.13pct, 环比-3.81pct。

► **多政策助力挖机内销修复, 公司营收增速进一步回暖。** 2024 年开年以来, 受益于万亿增发国债相关项目陆续开工, 市场需求端有所企稳。同时大规模设备更新政策加速老旧“国一”“国二”设备淘汰, 刺激了部份新机更新需求, 挖机内销呈现底部回暖趋势。2024Q1-Q3 国内挖掘机销售 7.4 万台, yoy+8.6%, 增速较 24H1 同比提升 4.0pct。受益于此, 公司营收增速进一步回暖, 24Q3 实现营收 21.03 亿, 同比+11.12%, 增速较 24H1 进一步提升 2.56pct。

► **扩展业务员工规模增大, 公司 Q3 期间费用率增加明显。** 公司在原有油缸、泵阀业务的基础上, 进一步布局工业自动化和工程机械电动化领域, 以此构建公司第三增长极。受此影响, 公司员工规模有所扩大, Q3 期间费用率增加明显。24Q3 公司三费率达 19.01%, 同比+2.67pct, 环比+3.37pct。其中, 公司 Q3 销售费用率达 2.06%, 同比-0.23pct, 环比-0.03pct; 管理费用率达 7.41%, 同比+2.28pct, 环比+3.09pct; 研发费用率达 9.54%, 同比+0.62pct, 环比+0.31pct。

► **国际研发中心即将建成, 研发成果不断显现。** 恒立国际研发中心项目计划总投资 6.46 亿元, 预计恒立国际研发中心将于年底建成投用。其内试制平台将配备大流量高压电液比例/伺服阀试验系统、性能测试台等 66 台(套)研发试制机加工及检测设备, 以及 10 套信息化平台系统, 可实现研发资源集中, 更好统筹研发力量。公司高度重视研发投入, 24H1 研发投入占营业收入比重 6.92%, 研发成果不断显现。24H1 公司推出包括全球最大的打桩船变幅油缸、广泛应用于盾构机、矿机、混凝土泵车等重载工况的超高压闭式泵、兼备高精度流量控制与多功能集成化的负载敏感多路阀、适用低转速大扭矩输出工况的径向柱塞马达、提供高精度高响应控制的音圈伺服比例插装阀、结构紧凑且安全可靠的氢气增压缸等一系列创新产品。

► **投资建议:** 考虑到今年国内工程机械筑底向上, 公司非挖及海外业务持续放量, 公司内部降本增效项目成效渐显, 预计 24-26 年归母净利润 26.0/30.2/36.9 亿元, 对应估值 27x/24x/19x, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 工程机械需求低于预期, 海外拓展进展低于预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,985	9,696	11,151	13,608
增长率 (%)	9.6	7.9	15.0	22.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,499	2,596	3,016	3,693
增长率 (%)	6.7	3.9	16.2	22.5
每股收益 (元)	1.86	1.94	2.25	2.75
PE	28	27	24	19
PB	4.9	4.5	4.0	3.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

53.00 元



分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

邮箱: lizhe\_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书: S0100521110010

邮箱: luosong@mszq.com

### 相关研究

- 恒立液压 (601100.SH) 2024 年中报点评: 挖机内销企稳泵阀放量, 2024Q2 业绩超预期 -2024/08/27
- 恒立液压 (601100.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: “国际化+新品”进展顺利, 收入增速优于行业 -2024/04/23
- 恒立液压 (601100.SH) 深度报告: 液压需求复苏, 丝杠放量在即 -2024/01/31
- 恒立液压 (601100.SH) 2023 年中报点评: 收入增速好于行业, 线性驱动项目明年中投产 -2023/09/04
- 恒立液压 (601100.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 非挖业务持续发力, 出口继续保持强势 -2023/04/28

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,985	9,696	11,151	13,608
营业成本	5,220	5,581	6,377	7,744
营业税金及附加	82	88	101	124
销售费用	186	204	234	286
管理费用	404	504	569	680
研发费用	694	708	803	966
EBIT	2,444	2,731	3,202	3,953
财务费用	-369	-242	-249	-273
资产减值损失	-56	-50	-54	-62
投资收益	2	2	3	3
营业利润	2,815	2,925	3,400	4,168
营业外收支	15	15	15	15
利润总额	2,830	2,940	3,416	4,183
所得税	326	339	394	482
净利润	2,504	2,601	3,022	3,701
归属于母公司净利润	2,499	2,596	3,016	3,693
EBITDA	2,859	3,225	3,823	4,696

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,124	8,575	10,571	12,893
应收账款及票据	1,673	1,989	2,201	2,657
预付款项	156	279	287	310
存货	1,692	1,631	1,745	2,017
其他流动资产	1,350	2,263	2,362	2,558
流动资产合计	12,994	14,737	17,167	20,435
长期股权投资	3	8	10	13
固定资产	2,851	3,346	3,793	3,972
无形资产	467	486	506	526
非流动资产合计	4,901	5,097	5,092	5,093
资产合计	17,896	19,834	22,259	25,529
短期借款	201	99	99	99
应付账款及票据	1,297	1,350	1,543	1,873
其他流动负债	1,602	2,069	2,255	2,625
流动负债合计	3,099	3,519	3,897	4,597
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	353	386	385	387
非流动负债合计	353	386	385	387
负债合计	3,453	3,904	4,283	4,984
股本	1,341	1,341	1,341	1,341
少数股东权益	52	57	63	70
股东权益合计	14,443	15,930	17,976	20,544
负债和股东权益合计	17,896	19,834	22,259	25,529

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	9.61	7.92	15.00	22.04
EBIT 增长率	7.94	11.76	17.26	23.46
净利润增长率	6.66	3.89	16.17	22.46
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	41.90	42.45	42.81	43.09
净利润率	27.81	26.77	27.05	27.14
总资产收益率 ROA	13.96	13.09	13.55	14.47
净资产收益率 ROE	17.36	16.35	16.83	18.04
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.19	4.19	4.40	4.44
速动比率	3.55	3.59	3.83	3.89
现金比率	2.62	2.44	2.71	2.80
资产负债率 (%)	19.29	19.68	19.24	19.52
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	50.58	55.00	52.00	51.00
存货周转天数	118.32	110.00	103.00	98.00
总资产周转率	0.53	0.51	0.53	0.57
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.86	1.94	2.25	2.75
每股净资产	10.73	11.84	13.36	15.27
每股经营现金流	2.00	2.15	2.67	3.12
每股股利	0.70	0.73	0.84	1.03
<b>估值分析</b>				
PE	28	27	24	19
PB	4.9	4.5	4.0	3.5
EV/EBITDA	22.31	19.78	16.68	13.58
股息收益率 (%)	1.32	1.37	1.59	1.95

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,504	2,601	3,022	3,701
折旧和摊销	416	494	621	743
营运资金变动	-219	-242	-104	-299
经营活动现金流	2,677	2,877	3,576	4,182
资本开支	-1,358	-718	-596	-723
投资	382	-585	0	0
投资活动现金流	-3,051	-1,228	-596	-723
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-126	-101	-3	0
筹资活动现金流	-880	-1,199	-984	-1,137
现金净流量	-1,073	450	1,997	2,322

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026