



恒立液压 (601100.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

费用扩张影响利润释放，看周期拐点向上

业绩简评

公司发布三季报，1-3Q24 实现收入 69 亿，同比+9.32%，归母净利润 17.9 亿，同比+2%；单 3Q24，收入 21 亿，同比+11%，归母净利润 5 亿，同比+6%，略低于预期。

经营分析

国内下游挖机需求触底回暖，非挖板块持续高增长。三季度以来挖掘机内销呈现底部回暖态势，海外工程机械市场因区域不同呈现出结构性行情，也带动公司挖机油缸和挖机泵阀业务快速增长。挖机市场，公司油缸业务小挖油缸受到卡特需求下行有所承压，但中大挖油缸市场均呈现增长态势。挖机泵阀业务受益于小挖市场恢复以及大挖市占率提升，整体实现快速增长。非挖市场，公司践行多元化战略，海工、盾构、农机市场表现亮眼，但高机市场景气度下行拖累公司非挖市场整体收入增速，但总体仍保持较快增长。

盈利能力下降拖累利润释放。公司单三季度利润低于预期主因三季度人员快速扩张导致各类费用增加较多所致。3Q24，公司毛利率 41%，同比-1.93pct、环比-2.09pct；净利率 24%，同比-1pct、环比-3.8pct，毛利率及净利率下降主因三季度人员快速扩张导致各类费用增加较多所致。

持续深化海外市场和新业务布局，打开新的增长极。在稳定国内市场的同时，公司积极开拓海外市场，持续推进海外产能布局。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。同时，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，以此构建公司第三增长极。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。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2024-26 年归母净利润 25、30、36 亿元，公司股票现价对应 PE 估值为 30/25/21 倍，维持“买入”评级。

风险提示

国内市场恢复不及预期；海外市场开拓不及预期；汇率大幅波动。

机械组

分析师：秦亚男 (执业 S1130522030005)

qinyanan@gjzq.com.cn

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：53.00 元

相关报告：

- 《恒立液压公司点评：挖机板块回暖，非挖板块继续亮眼》，2024.8.27
- 《恒立液压公司点评：业绩主要受挖机拖累，非挖业务快速增长》，2024.4.23
- 《恒立液压公司深度研究：液压件为基，剑指精密传动》，2024.2.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,197	8,985	9,614	11,113	12,899
营业收入增长率	-11.95%	9.61%	7.00%	15.59%	16.07%
归母净利润(百万元)	2,343	2,499	2,501	3,048	3,625
归母净利润增长率	-13.03%	6.66%	0.07%	21.91%	18.90%
摊薄每股收益(元)	1.795	1.864	1.865	2.274	2.703
每股经营性现金流净额	1.58	2.00	2.03	2.37	2.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.55%	17.36%	15.81%	17.13%	17.81%
P/E	35.19	29.34	29.93	24.55	20.65
P/B	6.53	5.09	4.73	4.21	3.68

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	9,309	8,197	8,985	9,614	11,113	12,899
增长率		-12.0%	9.6%	7.0%	15.6%	16.1%
主营业务成本	-5,212	-4,873	-5,220	-5,626	-6,374	-7,364
%销售收入	56.0%	59.4%	58.1%	58.5%	57.4%	57.1%
毛利	4,097	3,324	3,765	3,988	4,738	5,535
%销售收入	44.0%	40.6%	41.9%	41.5%	42.6%	42.9%
营业税金及附加	-78	-71	-82	-87	-100	-116
%销售收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-112	-124	-186	-192	-222	-258
%销售收入	1.2%	1.5%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-227	-275	-404	-529	-556	-645
%销售收入	2.4%	3.4%	4.5%	5.5%	5.0%	5.0%
研发费用	-636	-650	-694	-740	-833	-903
%销售收入	6.8%	7.9%	7.7%	7.7%	7.5%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	3,045	2,204	2,399	2,440	3,027	3,613
%销售收入	32.7%	26.9%	26.7%	25.4%	27.2%	28.0%
财务费用	-89	332	369	236	285	339
%销售收入	1.0%	-4.1%	-4.1%	-2.5%	-2.6%	-2.6%
资产减值损失	-47	-45	-68	-14	-34	-26
公允价值变动收益	10	7	1	0	0	0
投资收益	7	14	2	2	2	2
%税前利润	0.2%	0.5%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
营业利润	3,056	2,618	2,815	2,795	3,410	4,058
营业利润率	32.8%	31.9%	31.3%	29.1%	30.7%	31.5%
营业外收支	12	11	15	15	15	15
税前利润	3,068	2,629	2,830	2,810	3,425	4,073
利润率	33.0%	32.1%	31.5%	29.2%	30.8%	31.6%
所得税	-369	-280	-326	-309	-377	-448
所得税率	12.0%	10.6%	11.5%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	2,699	2,349	2,504	2,501	3,048	3,625
少数股东损益	5	6	5	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,694	2,343	2,499	2,501	3,048	3,625
净利率	28.9%	28.6%	27.8%	26.0%	27.4%	28.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,699	2,349	2,504	2,501	3,048	3,625
少数股东损益	5	6	5	0	0	0
非现金支出	454	442	484	445	495	516
非经营收益	111	-258	-91	21	-17	-17
营运资金变动	-468	-469	-219	-252	-354	-416
经营活动现金净流	2,796	2,064	2,677	2,715	3,172	3,708
资本开支	-562	-795	-1,358	-183	-440	-440
投资	-420	625	382	0	0	0
其他	50	90	-2,075	2	2	2
投资活动现金净流	-932	-80	-3,051	-181	-438	-438
股权募资	0	2,000	0	0	0	0
债权募资	-286	-313	-126	-123	0	0
其他	-428	-737	-754	-1,079	-1,073	-1,073
筹资活动现金净流	-714	949	-880	-1,202	-1,073	-1,073
现金净流量	1,025	3,260	-1,073	1,332	1,661	2,197

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,643	6,886	8,124	9,456	11,117	13,314
应收款项	2,570	3,010	2,798	3,209	3,678	4,250
存货	1,607	1,766	1,692	1,850	2,096	2,421
其他流动资产	1,327	665	380	387	411	442
流动资产	9,146	12,327	12,994	14,901	17,301	20,427
%总资产	74.2%	76.1%	72.6%	76.2%	78.8%	81.6%
长期投资	0	0	3	3	3	3
固定资产	2,716	3,227	3,995	3,982	3,941	3,872
%总资产	22.0%	19.9%	22.3%	20.4%	17.9%	15.5%
无形资产	285	455	484	521	556	591
非流动资产	3,186	3,874	4,901	4,660	4,654	4,619
%总资产	25.8%	23.9%	27.4%	23.8%	21.2%	18.4%
资产总计	12,332	16,201	17,896	19,561	21,955	25,046
短期借款	597	329	203	80	80	80
应付款项	1,629	1,990	2,089	2,338	2,644	3,047
其他流动负债	465	825	807	895	1,008	1,144
流动负债	2,691	3,144	3,099	3,313	3,732	4,271
长期贷款	44	0	0	0	0	0
其他长期负债	358	379	353	376	376	376
负债	3,093	3,523	3,453	3,690	4,108	4,647
普通股股东权益	9,196	12,630	14,391	15,820	17,796	20,348
其中：股本	1,305	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341
未分配利润	5,900	7,213	8,880	10,308	12,284	14,836
少数股东权益	44	48	52	52	52	52
负债股东权益合计	12,332	16,201	17,896	19,561	21,955	25,046

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.063	1.795	1.864	1.865	2.274	2.703
每股净资产	7.045	9.675	10.733	11.799	13.272	15.176
每股经营现金净流	2.142	1.581	1.997	2.025	2.366	2.765
每股股利	0.730	0.620	0.700	0.800	0.800	0.800
回报率						
净资产收益率	29.29%	18.55%	17.36%	15.81%	17.13%	17.81%
总资产收益率	21.84%	14.46%	13.96%	12.78%	13.88%	14.47%
投入资本收益率	26.71%	14.94%	14.32%	13.44%	14.86%	15.55%
增长率						
主营业务收入增长率	18.51%	-11.95%	9.61%	7.00%	15.59%	16.07%
EBIT增长率	9.66%	-27.60%	8.82%	1.73%	24.06%	19.35%
净利润增长率	19.51%	-13.03%	6.66%	0.07%	21.91%	18.90%
总资产增长率	16.12%	31.37%	10.46%	9.31%	12.24%	14.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	40.7	49.5	47.9	52.0	52.0	52.0
存货周转天数	98.9	126.3	120.9	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	45.7	52.2	53.9	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	101.2	126.3	115.8	100.1	78.7	60.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-44.87%	-55.43%	-55.39%	-59.57%	-62.29%	-65.26%
EBIT利息保障倍数	34.1	-6.6	-6.5	-10.3	-10.6	-10.7
资产负债率	25.08%	21.75%	19.29%	18.86%	18.71%	18.55%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	14	28	53	86
增持	2	2	5	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.29	1.13	1.15	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究