

恒立液压 (601100.SH)

稳步推进多元化战略，有望受益工程机械复苏

优于大市

核心观点

收入稳步增长，盈利能力短期略有承压。公司2024前三季度营收69.36亿元，同比增长9.32%；归母净利润17.91亿元，同比增长2.16%，业绩稳步增长。前三季度毛利率/净利率分别为41.46%/25.87%，同比变动+1.27/-1.81pct，毛利率增长主系产品结构优化以及规模效应所致。2024Q3公司毛利率/净利率分别为41.03%/23.99%，同比变动-1.93/-1.13个pct，2024Q3毛利率下降系公司新业务处于扩张期，人员成本增加所致。费用方面，公司销售费用率/财务费用率分别增加1.29/2.62个pct，增长主要系公司业务布局扩张，新工厂逐步竣工，员工规模扩大以及汇率波动所致。

非挖业务持续放量，积极开拓海外市场。非挖业务方面，2024年前三季度公司非标油缸、非挖泵阀销量呈现快速增长。同时公司紧凑液压件在高空作业平台、挖机、装载机及农业机械等行业的国内市场份额持续提升，并在海外市场实现批量供货，公司“多元化战略”持续推进。**国际化方面**，2024年上半年公司海外营收同比增长15.29%，同时公司持续推进海外产能布局，墨西哥工厂建设已进入尾声，未来投产后有助于公司进一步开拓美洲市场。**丝杠方面**，公司滚珠丝杠产品已进行送样和小批量供货。

工程机械筑底企稳，公司有望充分受益。国内方面，挖掘机国内销量自2020年29.29万台下滑至2023年的9万台，处于历史销量底部，2024年1-10月国内挖机销量同比增长9.80%，已呈现企稳态势，未来随着挖机更新周期的到来，国内挖机需求有望回升。**出口方面**，随着海外部分地区需求温和复苏、国产品牌去库存完成，2024年8月开始，挖机出口销量在经历多个月份下滑后重回增长区间，2024年10月挖机出口市场同比增长9.56%，出口市场持续修复。公司作为工程机械核心零部件供应商，客户覆盖国内工程机械龙头，未来有望充分受益工程机械行业复苏。

风险提示：下游需求不及预期；原材料价格波动；新领域拓展不及预期。

投资建议：公司系液压件龙头，国际市场份额持续提升，丝杠业务有望打开成长空间，但考虑到海外及丝杠工厂逐步竣工，人员扩张带来的费用影响，我们下调2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润25.80/30.28/35.71亿元（前值为26.73/31.37/36.88亿元），对应PE 28/24/20倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,197	8,985	9,552	11,053	12,930
(+/-%)	-12.0%	9.6%	6.3%	15.7%	17.0%
净利润(百万元)	2343	2499	2580	3028	3571
(+/-%)	-13.0%	6.7%	3.3%	17.4%	17.9%
每股收益(元)	1.75	1.86	1.92	2.26	2.66
EBIT Margin	26.9%	26.7%	27.7%	28.4%	28.9%
净资产收益率(ROE)	18.5%	17.4%	15.9%	16.7%	17.4%
市盈率(PE)	30.9	29.0	28.1	23.9	20.3
EV/EBITDA	29.3	27.0	25.3	21.4	18.3
市净率(PB)	5.73	5.03	4.48	3.99	3.53

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·工程机械

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：年亚颂

0755-81981159

nianyasong@guosen.com.cn

S0980523100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	54.02元
总市值/流通市值	72431/72431百万元
52周最高价/最低价	69.30/41.55元
近3个月日均成交额	482.88百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《恒立液压(601100.SH)-稳步推进多元化战略，积极开拓海外市场》——2024-09-02

《恒立液压(601100.SH)-2023年报及2024一季报点评：业绩稳步增长，持续推进线性驱动器项目》——2024-05-13

《恒立液压(601100.SH)-2023半年报点评：业绩稳健增长，新产品、海外业务持续取得突破》——2023-09-07

《恒立液压(601100.SH)-2022年报&2023一季报点评：非标油缸稳定增长，多元化战略初见成效》——2023-04-27

图1: 恒立液压 2024Q1-Q3 营收同比+9.32%



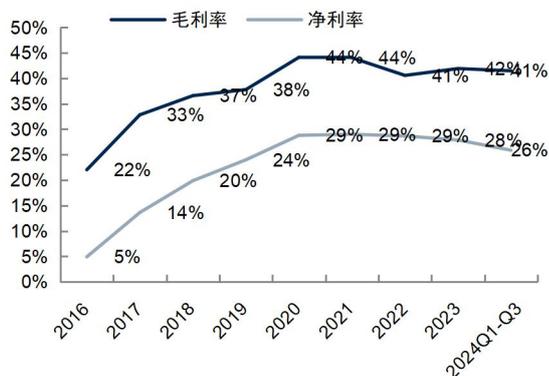
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 恒立液压 2024Q1-Q3 前归母净利润同比+2.16%



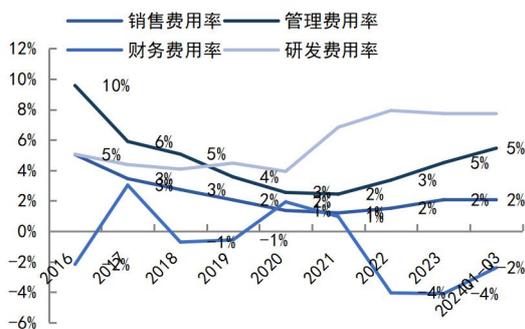
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 恒立液压盈利能力



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 恒立液压期间费用上升



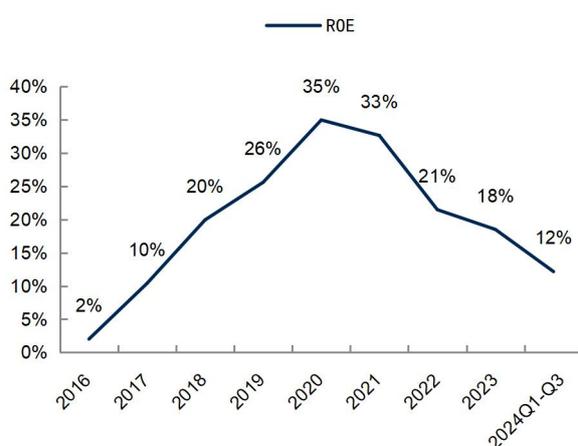
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 恒立液压研发费



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 恒立液压 ROE



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表 (20241115)

证券简称	投资评级	收盘价	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E
艾迪精密	未评级	16.41	137.57	0.30	0.33	0.42	0.50	54.70	49.73	39.51	32.55
三一重工	优于大市	18.23	1,544.99	0.50	0.53	1.03	1.25	36.46	34.40	17.70	14.58
							平均值	45.58	42.06	28.61	23.57
恒立液压	优于大市	54.02	724.31	1.75	1.86	1.92	2.26	30.92	28.99	28.07	23.92

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注: 未评级公司系 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	6886	8124	9553	10210	11643	营业收入	8197	8985	9552	11053	12930
应收款项	1620	1703	1229	1901	2112	营业成本	4873	5220	5511	6316	7347
存货净额	1766	1692	1854	2167	2466	营业税金及附加	71	82	83	97	115
其他流动资产	1584	1396	1665	1927	2172	销售费用	124	186	191	221	259
流动资产合计	12327	12994	14381	16284	18473	管理费用	275	404	420	472	536
固定资产	3227	3995	4601	5258	5933	研发费用	650	694	697	807	944
无形资产及其他	436	467	449	431	414	财务费用	(332)	(369)	(208)	(232)	(260)
投资性房地产	212	437	437	437	437	投资收益	14	2	8	8	6
长期股权投资	0	3	4	6	7	资产减值及公允价值变动	62	57	65	61	61
资产总计	16201	17896	19871	22415	25264	其他收入	(644)	(705)	(697)	(807)	(944)
短期借款及交易性金融负债	329	203	376	303	294	营业利润	2618	2815	2931	3440	4057
应付款项	1323	1297	1394	1637	1869	营业外净收支	11	15	0	0	0
其他流动负债	1492	1599	1493	1886	2147	利润总额	2629	2830	2931	3440	4057
流动负债合计	3144	3099	3263	3826	4310	所得税费用	280	326	352	413	487
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	6	5	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	379	353	378	385	387	归属于母公司净利润	2343	2499	2580	3028	3571
长期负债合计	379	353	378	385	387	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3523	3453	3642	4212	4698	净利润	2343	2499	2580	3028	3571
少数股东权益	48	52	51	50	49	资产减值准备	(12)	1	29	12	13
股东权益	12630	14391	16178	18154	20517	折旧摊销	389	408	358	435	492
负债和股东权益总计	16201	17896	19871	22415	25264	公允价值变动损失	(62)	(57)	(65)	(61)	(61)
关键财务与估值指标						财务费用	(332)	(369)	(208)	(232)	(260)
每股收益	1.75	1.86	1.92	2.26	2.66	营运资本变动	111	11	88	(591)	(249)
每股红利	0.55	0.56	0.59	0.79	0.90	其它	16	2	(30)	(13)	(14)
每股净资产	9.42	10.73	12.07	13.54	15.30	经营活动现金流	2786	2864	2960	2811	3752
ROIC	25%	21%	22%	24%	26%	资本开支	0	(1217)	(910)	(1026)	(1101)
ROE	19%	17%	16%	17%	17%	其它投资现金流	673	391	0	0	0
毛利率	41%	42%	42%	43%	43%	投资活动现金流	673	(829)	(911)	(1027)	(1103)
EBIT Margin	27%	27%	28%	28%	29%	权益性融资	326	0	0	0	0
EBITDA Margin	32%	31%	31%	32%	33%	负债净变化	(44)	0	0	0	0
收入增长	-12%	10%	6%	16%	17%	支付股利、利息	(741)	(749)	(793)	(1053)	(1208)
净利润增长率	-13%	7%	3%	17%	18%	其它融资现金流	1028	700	173	(73)	(9)
资产负债率	22%	20%	19%	19%	19%	融资活动现金流	(216)	(797)	(620)	(1127)	(1217)
息率	1.0%	1.0%	1.1%	1.5%	1.7%	现金净变动	3243	1238	1429	657	1433
P/E	30.9	29.0	28.1	23.9	20.3	货币资金的期初余额	3643	6886	8124	9553	10210
P/B	5.7	5.0	4.5	4.0	3.5	货币资金的期末余额	6886	8124	9553	10210	11643
EV/EBITDA	29.3	27.0	25.3	21.4	18.3	企业自由现金流	0	1324	1868	1581	2425
						权益自由现金流	0	2024	2224	1712	2645

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032