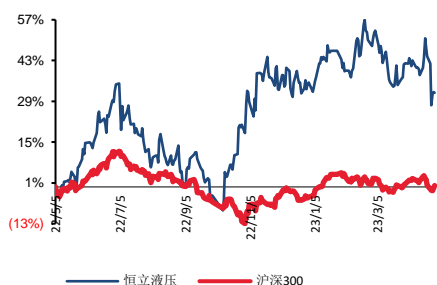


机械设备 工程机械

多元化战略平滑挖机业务下滑, 国际化布局强化公司竞争力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,341/1,305
总市值/流通(百万元)	82,528/80,345
12个月最高/最低(元)	73.10/42.90

相关研究报告:

恒立液压(601100)《Q3业绩同环比双增, 看好公司后续发展》--2022/10/25

恒立液压(601100)《短期业绩承压不改长期向好趋势, 坚定看好公司多元化、国际化战略》--2022/08/29

恒立液压(601100)《22年一季报业绩承压, 看好公司全球化、电动化成长空间》--2022/04/26

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布 2022 年年报, 实现收入 81.97 亿元, 同比下滑 11.95%; 实现归母净利润 23.43 亿元, 同比下滑 13.03%。

同时发布 2023 年一季报, Q1 实现收入 24.27 亿元, 同比增长 10.30%; 实现归母净利润 6.26 亿元, 同比增长 18.44%。

坚定推进下游多元化战略, 非挖业务表现亮眼。 公司重视研发, 2022 年研发费用同比增加 2.18%, 2023Q1 研发费用同比增加 24.57%, 不断丰富产品门类, 虽然挖机业务受行业影响有所下滑, 但非挖业务快速成长, 开始贡献明显增量。根据年报数据, 2022 年非挖泵销售 4.40 万只(+247.78%)、非挖阀销售 14.03 万只(+59.65%)、非挖马达销售 12.25 万只(+516.43%), 根据一季报数据, 23Q1 非挖油缸收入同比增加 33%, 预计 2023 年非挖业务仍然有亮眼表现。

国际化布局加快, 预计墨西哥工厂 2023 年内投产。 公司不仅积极拓展国产品牌主机厂出口机型的份额, 同时也拓展外资品牌海外市场份额, 产品远销欧美、日本等发达国家和地区, 积累了一批行业优质客户, 2022 年公司海外收入 17.53 亿元(+41.94%), 占总收入比例为 21.38% (同比+8.12pct)。预计墨西哥工厂于 2023 年 5 月交付使用, 2023 年 Q4 投产, 未来随着产能逐步释放及海外客户的拓展, 公司在全球液压行业市场份额将持续增长。

盈利预测与投资建议: 预计 2023 年-2025 年公司营业收入分别为 93.43 亿元、109.69 亿元、132.52 亿元, 归母净利润分别为 27.32 亿元、32.60 亿元和 39.60 亿元, 对应 EPS 分别为 2.04 元、2.43 元和 2.95 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 国内挖机行业大幅下滑, 原材料价格波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标:

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8196.71	9342.69	10968.59	13252.11
增长率	-11.95%	13.98%	17.40%	20.82%
归属母公司净利润(百万元)	2342.72	2731.79	3259.77	3960.17
增长率	-13.03%	16.61%	19.33%	21.49%
每股收益 EPS(元)	1.75	2.04	2.43	2.95
PE	35	30	25	21
PB	6.51	5.68	4.90	4.20

资料来源: wind, 太平洋证券

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8196.71	9342.69	10968.59	13252.11
营业成本	4872.68	5446.47	6297.98	7478.39
营业税金及附加	71.01	65.40	76.78	106.02
销售费用	123.58	93.43	109.69	132.52
管理费用	275.32	233.57	274.21	331.30
财务费用	-332.41	9.34	10.97	13.25
资产减值损失	-54.61	-60.00	-60.00	-60.00
投资收益	13.86	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	7.35	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2717.33	3077.21	3665.04	4452.99
其他非经营损益	-88.65	11.52	11.34	11.31
利润总额	2628.68	3088.73	3676.38	4464.30
所得税	279.82	356.94	416.62	504.13
净利润	2348.85	2731.79	3259.77	3960.17
少数股东损益	6.13	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	2342.72	2731.79	3259.77	3960.17
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6886.22	9763.56	12203.31	15091.56
应收和预付款项	1761.83	1926.00	2270.93	2751.27
存货	1765.55	1922.36	2239.43	2671.38
其他流动资产	1913.09	520.92	529.72	542.08
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3226.57	2876.34	2525.43	2173.87
无形资产和开发支出	436.84	382.64	328.45	274.25
其他非流动资产	-76.19	-94.08	-94.08	-94.08
资产总计	16201.08	17584.90	20290.35	23697.49
短期借款	254.04	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1620.70	1740.96	2008.41	2408.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1648.40	1304.37	1449.03	1649.57
负债合计	3523.14	3045.33	3457.43	4057.61
股本	1340.82	1340.82	1340.82	1340.82
资本公积	3364.86	3364.86	3364.86	3364.86
留存收益	7882.92	9785.93	12079.27	14886.24
归属母公司股东权益	12629.98	14491.61	16784.95	19591.92
少数股东权益	47.96	47.96	47.96	47.96
股东权益合计	12677.94	14539.57	16832.91	19639.88
负债和股东权益合计	16201.08	17584.90	20290.35	23697.49
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
EBITDA	2779.10	3518.87	4091.11	4882.00
PE	35.23	30.21	25.32	20.84
PB	6.51	5.68	4.90	4.20
PS	10.07	8.83	7.52	6.23
EV/EBITDA	27.10	20.49	17.03	13.68

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2348.85	2731.79	3259.77	3960.17
折旧与摊销	394.19	432.32	415.10	415.77
财务费用	-332.41	9.34	10.97	13.25
资产减值损失	-54.61	-60.00	-60.00	-60.00
经营营运资本变动	212.29	864.92	-263.50	-339.08
其他	-504.69	117.64	64.81	74.61
经营活动现金流净额	2063.63	4096.01	3427.14	4064.71
资本支出	-507.57	-10.00	-10.00	-10.00
其他	428.02	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-79.55	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	71.69	-254.04	0.00	0.00
长期借款	-44.50	0.00	0.00	0.00
股权融资	1989.62	0.00	0.00	0.00
支付股利	-952.91	-828.78	-966.42	-1153.20
其他	-114.58	-125.86	-10.97	-13.25
筹资活动现金流净额	949.32	-1208.68	-977.39	-1166.46
现金流量净额	3259.84	2877.33	2439.75	2888.26
财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
销售收入增长率	-11.95%	13.98%	17.40%	20.82%
营业利润增长率	-14.31%	13.24%	19.10%	21.50%
净利润增长率	-12.98%	16.30%	19.33%	21.49%
EBITDA 增长率	-24.17%	26.62%	16.26%	19.33%
获利能力				
毛利率	40.55%	41.70%	42.58%	43.57%
期间费率	8.74%	10.10%	10.20%	10.60%
净利率	28.66%	29.24%	29.72%	29.88%
ROE	18.53%	18.79%	19.37%	20.16%
ROA	14.50%	15.53%	16.07%	16.71%
ROIC	30.73%	41.69%	53.54%	62.24%
EBITDA/销售收入	33.91%	37.66%	37.30%	36.84%
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.55	0.58	0.60
固定资产周转率	3.03	3.51	4.75	6.76
应收账款周转率	6.97	7.65	7.94	7.99
存货周转率	2.81	2.91	2.96	3.00
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	84.97%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	21.75%	17.32%	17.04%	17.12%
带息债务/总负债	7.21%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.92	5.30	5.60	5.72
速动比率	3.36	4.58	4.87	5.00
每股指标				
每股收益	1.75	2.04	2.43	2.95
每股净资产	9.46	10.84	12.55	14.65
每股经营现金	1.54	0.00	0.00	0.00

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。