

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	61.35
总股本/流通股本(亿股)	13.41 / 13.05
总市值/流通市值(亿元)	823 / 801
52周内最高/最低价	73.10 / 42.90
资产负债率(%)	21.7%
市盈率	34.27
第一大股东	常州恒屹智能装备有限公司
持股比例(%)	38.0%

研究所

分析师:刘卓  
SAC 登记编号:S1340522110001  
Email:liuzhuo@cnpsec.com  
研究助理:陈基赞  
SAC 登记编号:S1340123010003  
Email:chenjiyun@cnpsec.com

恒立液压(601100)

多元化持续推进，长期成长可期

● 事件描述

公司发布 2022 年年报，全年实现营收 81.97 亿元，同减 11.95%；实现归母净利润 23.43 亿元，同减 13.03%；实现扣非归母净利润 22.31 亿元，同减 12.77%。公司发布 2023 年一季报，Q1 实现营收 24.27 亿元，同增 10.3%；实现归母净利润 6.26 亿元，同增 18.44%；实现扣非归母净利润 6 亿元，同增 18.97%。

● 事件点评

**国内挖机市场低迷，多元化战略+汇兑损益使公司业绩明显优于行业。**据中国工程机械工业协会数据，2022 年 1-12 月挖掘机销量 261,346 台，同比下降 23.8%。在此背景下，公司营业收入降幅明显较小，净利率同比基本持平，主要原因包括：多元化战略初步显现成效，非挖产品收入占比持续提升，且盈利能力高于挖机产品；汇兑收益增加。

**毛利率有所下滑，期间费用率受益于财务费用率而有所下降。**2022 全年毛利率同减 3.46pct 至 40.55%，主因液压油缸/液压泵阀毛利率同比均有下滑。期间费用率同减 2.69pct 至 8.74%，其中销售费用率同增 0.31pct 至 1.51%；管理费用率同增 0.92pct 至 3.36%；研发费用率同增 1.1pct 至 7.93%；财务费用率同减 5.02pct 至 -4.06%。

**经营性现金流有所下降。**全年公司经营性现金净流入 20.64 亿元，同比减 7.32 亿元，主要原因为销售收入下降使得回款减少。收、付现比分别同减 5.14pct、6.85pct 至 84.97%、54.01%。

**工程机械行业有望筑底向上，看好公司国际化/多元化持续推进。**中长期视角看，工程机械行业有望筑底向上，公司亦能持续边际改善。国际化方面，公司在多个国家/地区设立海外办事处并派驻了技术服务人员和营销人员，在欧洲、北美、日本等建立了广泛的营销网络，并且恒立墨西哥项目预计 2023 年第四季度投产，有望进一步开拓北美市场。多元化方面，非挖领域，高空作业车/农业机械/工业设备等领域用液压泵阀及马达产品在国内外市场份额持续增加；螺纹插装阀、平衡阀以及多行业使用阀组在各主机厂均已验证通过，且已逐步放量；摆线马达和制动器均已实现规模化供给；线性驱动器项目预计将于 2024 年第一季度投产；通用液压泵技改项目/超大重型油缸项目预计将于 2023 年第四季度投产。

● 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年，营业收入分别为 95.02/110.74/129.11 亿，同比增速分别为 15.93%/16.54%/16.60%；归母净利润分别为 26.12/31.27/36.95 亿元，同比增速分别为 11.51%/19.71%/18.14%。基于挖机行业筑底向上、公司非挖业务拓展卓有成效，叠加公司稀缺龙头地位，给予增持评级。

● **风险提示**

国际化推进不及预期；多元化推进不及预期；盈利预测与估值不及预期

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8197	9502	11074	12911
增长率(%)	-11.95	15.93	16.54	16.60
EBITDA（百万元）	2661	3428	4020	4706
归属母公司净利润（百万元）	2343	2612	3127	3695
增长率(%)	-13.03	11.51	19.71	18.14
EPS(元/股)	1.75	1.95	2.33	2.76
市盈率(P/E)	35.11	31.49	26.30	22.26
市净率(P/B)	6.51	5.03	4.45	3.91
EV/EBITDA	28.52	21.15	17.72	14.72

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	8197	9502	11074	12911	营业收入	-12.0%	15.9%	16.5%	16.6%
营业成本	4873	5579	6466	7499	营业利润	-14.3%	13.3%	19.7%	18.2%
税金及附加	71	82	95	111	归属于母公司净利润	-13.0%	11.5%	19.7%	18.1%
销售费用	124	119	133	148	<b>获利能力</b>				
管理费用	275	257	288	323	毛利率	40.6%	41.3%	41.6%	41.9%
研发费用	650	665	775	904	净利率	28.6%	27.5%	28.2%	28.6%
财务费用	-332	-100	-154	-175	ROE	18.5%	16.0%	16.9%	17.6%
资产减值损失	-55	-60	-66	-75	ROIC	15.5%	15.4%	16.2%	16.9%
<b>营业利润</b>	<b>2618</b>	<b>2966</b>	<b>3552</b>	<b>4199</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	13	12	12	12	资产负债率	21.7%	18.0%	18.0%	17.5%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	3.92	4.89	4.88	5.09
<b>利润总额</b>	<b>2629</b>	<b>2976</b>	<b>3563</b>	<b>4209</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	280	357	428	505	应收账款周转率	7.37	8.17	8.00	7.94
<b>净利润</b>	<b>2349</b>	<b>2619</b>	<b>3135</b>	<b>3704</b>	存货周转率	4.86	5.19	5.29	5.31
<b>归母净利润</b>	<b>2343</b>	<b>2612</b>	<b>3127</b>	<b>3695</b>	总资产周转率	0.57	0.52	0.52	0.54
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.75</b>	<b>1.95</b>	<b>2.33</b>	<b>2.76</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.75	1.95	2.33	2.76
货币资金	6886	10003	11173	13098	每股净资产	9.42	12.20	13.78	15.69
交易性金融资产	470	470	470	470	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1593	1763	2205	2445	PE	35.11	31.49	26.30	22.26
预付款项	141	173	196	227	PB	6.51	5.03	4.45	3.91
存货	1766	1894	2291	2568	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>12327</b>	<b>15734</b>	<b>18049</b>	<b>20824</b>	净利润	2349	2619	3135	3704
固定资产	2836	3001	3121	3184	折旧和摊销	397	514	571	626
在建工程	390	480	510	495	营运资本变动	-469	-179	-662	-485
无形资产	436	571	703	833	其他	-213	48	47	50
<b>非流动资产合计</b>	<b>3874</b>	<b>4276</b>	<b>4570</b>	<b>4759</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2064</b>	<b>3002</b>	<b>3091</b>	<b>3895</b>
<b>资产总计</b>	<b>16201</b>	<b>20010</b>	<b>22619</b>	<b>25583</b>	资本开支	-795	-905	-855	-805
短期借款	254	154	84	44	其他	716	13	15	18
应付票据及应付账款	1323	1450	1795	1977	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-80</b>	<b>-893</b>	<b>-840</b>	<b>-787</b>
其他流动负债	1567	1611	1816	2074	股权融资	2000	1990	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>3144</b>	<b>3215</b>	<b>3695</b>	<b>4095</b>	债务融资	-313	-100	-70	-40
其他	379	379	379	379	其他	-737	-882	-1012	-1143
<b>非流动负债合计</b>	<b>379</b>	<b>379</b>	<b>379</b>	<b>379</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>949</b>	<b>1008</b>	<b>-1082</b>	<b>-1183</b>
<b>负债合计</b>	<b>3523</b>	<b>3595</b>	<b>4074</b>	<b>4474</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>3260</b>	<b>3117</b>	<b>1169</b>	<b>1925</b>
股本	1341	1376	1376	1376					
资本公积金	3365	5319	5319	5319					
未分配利润	7213	8561	10214	12215					
少数股东权益	48	55	62	72					
其他	712	1104	1573	2127					
<b>所有者权益合计</b>	<b>12678</b>	<b>16415</b>	<b>18544</b>	<b>21109</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>16201</b>	<b>20010</b>	<b>22619</b>	<b>25583</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048