

## 下游市场已企稳，液压泵阀是亮点

——恒立液压（601100）2016年中报点评

2016年08月22日

推荐/维持

恒立液压

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022
任天辉	联系人	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037
陈皓	联系人	
	chenhao_@dxzq.net.cn	010-66555446

### 事件：

2016年8月22日，公司公布2016年中报，报告期内实现营业收入5.9亿元，同比增长7.67%；营业利润2,715.76万元，同比增长164.61%；利润总额3,661.99万元，同比下降21.36%；归属于上市公司股东的净利润831.05万元，同比下降29.61%。

### 公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	257.83	260.96	287.25	254.36	285.02	253.41	336.85
增长率（%）	-6.29%	-10.08%	-1.67%	0.50%	10.54%	-2.90%	17.27%
毛利率（%）	22.07%	21.68%	21.88%	19.68%	21.56%	19.71%	20.12%
期间费用率（%）	26.47%	20.55%	20.16%	16.13%	24.18%	23.77%	16.09%
营业利润率（%）	-4.81%	0.88%	2.77%	7.96%	-4.29%	0.67%	7.56%
净利润（百万元）	15.41	4.99	34.99	24.51	-3.86	4.05	23.18
增长率（%）	09.07%	-86.08%	28.24%	128.74%	-125.06%	-18.94%	-33.74%
每股盈利（季度，元）	0.03	0.01	0.06	0.04	-0.00	0.01	0.04
资产负债率（%）	14.29%	14.01%	21.95%	22.32%	25.43%	28.33%	31.48%
净资产收益率（%）	0.44%	0.14%	1.00%	0.70%	-0.11%	0.12%	0.66%
总资产收益率（%）	0.38%	0.12%	0.78%	0.54%	-0.08%	0.08%	0.45%

### 观点：

► 挖掘机市场已经处于行业谷底，未来将逐步企稳回升。根据wind数据，从2011年到2015年，我国挖掘机销量从17.8万台下降到5.6万台，下降了68%。而今年上半年，国内挖掘机销量37,437台，同比仅下滑2.3%。2016年7月，国内挖掘机销量3664台，同比增长13%。从数据可以看出，国内挖掘机销量已经呈现企稳回升的态势。

- **公司的泵阀产品进入了加速成长期。**2016年上半年公司液压泵阀收入5983万元, 这一方面是由于公司的多路阀、柱塞泵方面, 已经成功在三一、徐工、柳工、山东临工、山河智能等的小挖上实现小批量配套。另一方面是收购的哈威InLine贡献了部分泵阀收入。2016年上半年, 公司海外出口收入增长4029万元, 应该主要来自于哈威哈威InLine的收入并表。我们看好公司泵阀业务发展, 公司自有液压泵阀已经实现了初步量产, 未来将加速放量。而与哈威InLine合并的协同效应将逐步显现。

#### 结论:

- 公司是我国液压元件的龙头, 依托高压油缸进入液压系统市场, 目前已经牢固占据了高压油缸市场。在国内挖机油缸市场, 公司市场占有率近40%。公司非标油缸发展良好, 液压泵阀产品已经批量供货。我们预计公司2016-2018年营业收入分别为13、16和20亿元, EPS分别为0.09、0.12和0.17元, 对应PE分别为162/118/86倍, 维持公司“推荐”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	1697	2116	2026	2345	2806	<b>营业收入</b>	1093	1088	1281	1556	1952
货币资金	436	656	384	467	586	<b>营业成本</b>	824	857	1016	1191	1455
应收账款	198	232	273	332	416	营业税金及附加	7	9	13	16	20
其他应收款	7	124	145	177	222	营业费用	54	59	64	78	98
预付款项	29	25	36	47	62	管理费用	172	195	218	265	332
存货	459	436	516	606	740	财务费用	-8	-32	-5	7	15
其他流动资产	375	464	464	464	464	资产减值损失	3.40	17.11	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	2362	2584	2593	2580	2539	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	13.63	34.91	30.00	30.00	30.00
固定资产	1537.4	1619.7	1640.2	1662.9	1690.9	<b>营业利润</b>	54	18	5	30	63
无形资产	272	266	239	213	186	营业外收入	55.14	58.50	60.00	60.00	60.00
其他非流动资产	94	24	0	0	0	营业外支出	0.75	1.98	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	4059	4701	4619	4924	5345	<b>利润总额</b>	108	75	65	90	123
<b>流动负债合计</b>	391	815	732	974	1280	所得税	19	14	10	13	19
短期借款	40	489	394	596	841	<b>净利润</b>	89	61	55	76	105
应付账款	196	143	167	196	239	少数股东损益	-3	-3	0	0	0
预收款项	44	41	41	41	41	归属母公司净利润	92	64	55	76	105
一年内到期的非流	14	19	0	0	0	EBITDA	195	158	203	260	310
<b>非流动负债合计</b>	189	380	344	354	395	<b>BPS (元)</b>	0.15	0.10	0.09	0.12	0.17
长期借款	8	205	205	205	205	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	580	1195	1076	1328	1675	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	36	33	33	33	33	营业收入增长	-11.10	-0.52%	17.76%	21.51%	25.46%
实收资本(或股本)	630	630	630	630	630	营业利润增长	-76.73	-65.97	-71.36	469.10	112.65
资本公积	2086	2086	2086	2086	2086	归属于母公司净利润	-58.49	-30.89	-12.69	37.68%	37.41%
未分配利润	618	638	666	704	756	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	3444	3473	3510	3564	3637	毛利率(%)	24.60%	21.23%	20.69%	23.46%	25.47%
<b>负债和所有者权益</b>	4059	4701	4619	4924	5345	净利率(%)	8.16%	5.57%	4.33%	4.91%	5.37%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
	单位:百万元						2.26%	1.35%	1.20%	1.55%	1.96%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	<b>ROE(%)</b>					
						2.67%	1.83%	1.58%	2.14%	2.88%	
<b>经营活动现金流</b>	252	160	68	81	40	<b>偿债能力</b>					
净利润	89	61	55	76	105	资产负债率(%)	14%	25%	23%	27%	31%
折旧摊销	148.42	171.62	202.60	222.48	231.58	流动比率	4.34	2.60	2.77	2.41	2.19
财务费用	-8	-32	-5	7	15	速动比率	3.17	2.06	2.06	1.79	1.61
应收账款减少	0	0	-41	-59	-84	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.28	0.25	0.27	0.33	0.38
<b>投资活动现金流</b>	-470	-564	-212	-170	-120	应收账款周转率	5	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.48	6.43	8.27	8.58	8.98
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	14	35	30	30	30	每股收益(最新摊薄)	0.15	0.10	0.09	0.12	0.17
<b>筹资活动现金流</b>	-60	605	-127	171	199	每股净现金流(最新)	-0.44	0.32	-0.43	0.13	0.19
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.47	5.51	5.57	5.66	5.77
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	95.33	143.00	162.46	117.99	85.87
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.62	2.59	2.57	2.53	2.48
<b>现金净增加额</b>	-277	201	-272	83	119	EV/EBITDA	44.37	57.49	36.51	35.99	30.57

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 联系人简介

### 叶盛

机械行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2年证券研究经验，2015年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

### 任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

### 陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。