

# 恒立液压 (601100): 挖机油缸龙头地位稳固, 泵阀助力长期发展

2019年10月29日

强烈推荐/维持

恒立液压 公司报告

## 报告摘要:

**事件:** 公司发布 2019 年第三季度报告, 前三季度公司实现营业收入 38.34 亿元, 同比增长 21.32%, 实现归母净利润 9.17 亿元, 同比增长 27.49%。

**挖掘机液压油缸龙头地位稳固。**公司第三季度单季度收入 10.41 亿元, 同比增长 4.53%, 实现归母净利润 2.46 亿元, 同比下滑 3.76%。我们认为主要受订货节奏的影响, 公司四季度增长有望迎来恢复。公司上半年挖机油缸市占率约 46.57%, 龙头地位稳固。前期公司非标产线仍被挖机油缸占据部分产能, 我们认为, 随着挖机油缸对于非标油缸产能挤占逐步减弱, 公司非标油缸产销有望得到释放。

**泵阀及马达配套主流机型, 助力长期成长。**借助本轮工程机械复苏带来的机遇, 公司液压件取得突破, 液压泵阀在小型挖掘机领域的优势突出, 中大挖液压件也全面配套在挖掘机主流机型中, 份额稳步提升。此外, 公司 6-50T 级挖掘机用回转马达也在主机厂得到小批量验证, 未来产量有望逐步释放。非挖机领域方面, 公司在高空作业平台, 海工液压装备等领域均有突破。

**工程机械液压市场空间广阔, 铸件产能扩张提升泵阀份额。**上半年铸造分公司销量 1.76 万吨, 同比增长 30%, 公司 6 月及 10 月分别有两条铸造生产线投产, 预计 2019 年年底铸件产能将达到 5.5 万吨, 铸件产能的提升为公司液压泵阀等市占率进一步提升奠定坚实的基础。国内工程机械液压件市场空间已经超过 300 亿元, 公司在液压油缸、马达、泵阀市场快速崛起, 但整体市占率仍处于较低水平, 未来提升空间巨大。

**公司盈利预测及投资评级:** 我们预计公司 2019 年-2021 年营业收入分别为 53.40 亿元、61.71 亿元、68.46 亿元; 归母净利润分别为 12.11 亿元、14.71 亿元和 16.80 亿元; EPS 分别为 1.37 元、1.67 元和 1.90 元, 对应 PE 分别为 28.58X、23.45X 和 20.61X, 维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 1、挖掘机行业销量不及预期; 2、原材料价格大幅波动; 3、下游需求大幅放缓。

## 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,795.21	4,210.98	5,340.07	6,171.03	6,845.80
增长率 (%)	104.02%	50.65%	26.81%	15.56%	10.93%
归母净利润(百万)	381.00	836.95	1,211.02	1,471.31	1,680.24
增长率 (%)	465.47%	119.67%	44.69%	21.49%	14.20%
净资产收益率 (%)	9.93%	18.40%	21.96%	21.99%	20.91%
每股收益(元)	0.61	0.95	1.37	1.67	1.90
PE	64.20	41.22	28.58	23.45	20.61
PB	6.42	7.59	6.27	5.17	4.30

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

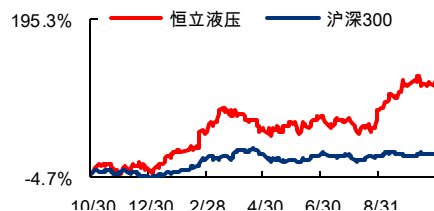
## 公司简介:

公司是一家专业生产液压元件及液压系统的公司, 主要产品涵盖高压油缸、高压柱塞泵、液压多路阀、工业阀、液压系统、液压测试台及高精度液压铸件等。

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	39.16-18.43
总市值 (亿元)	345.39
流通市值 (亿元)	345.39
总股本/流通 A 股 (万股)	88200/88200
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.54

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517080001

## 分析师: 樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号:

S1480518060001

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位：百万元					单位：百万元						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	3295	4443	5414	6298	8989	<b>营业收入</b>	2795	4211	5340	6171	6846
货币资金	1146	1571	1814	2217	4508	<b>营业成本</b>	1878	2671	3420	3939	4382
应收账款	437	544	732	845	938	营业税金及附加	36	43	53	62	68
其他应收款	6	9	11	13	15	营业费用	96	115	107	123	137
预付款项	141	135	135	135	135	管理费用	287	213	267	309	274
存货	821	1050	1358	1565	1741	财务费用	85	-30	10	10	10
其他流动资产	185	339	339	339	339	资产减值损失	37.96	118.54	110	100	100
<b>非流动资产合计</b>	2862	2828	2575	2375	2171	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	37.30	17.87	0.00	0.00	0.00
固定资产	2063	2233	2051	1883	1714	<b>营业利润</b>	439	961	1483	1728	1974
无形资产	272	279	327	299	271	营业外收入	8.15	2.59	3.00	3.00	3.00
其他非流动资产	55	120	0	0	0	营业外支出	0.19	0.44	0.30	0.40	0.50
<b>资产总计</b>	6156	7271	7990	8673	11160	<b>利润总额</b>	447	963	1486	1731	1977
<b>流动负债合计</b>	1692	1981	1933	1439	2581	所得税	66	126	275	260	297
短期借款	915	851	629	0	0	<b>净利润</b>	381	837	1211	1471	1680
应付账款	318	439	562	648	720	少数股东损益	-1	0	1	1	1
预收款项	97	154	154	154	1181	归属母公司净利润	382	837	1210	1470	1679
一年内到期的非流动	24	54	54	54	54	EBITDA	984	1429	1737	1989	2238
<b>非流动负债合计</b>	591	715	353	353	353	<b>EPS (元)</b>	0.61	0.95	1.37	1.67	1.90
长期借款	401	353	353	353	353	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	2283	2696	2286	1792	2934	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	28	28	29	30	31	营业收入增长	104.02%	50.65%	26.81%	15.56%	10.93%
实收资本（或股本）	630	882	882	882	882	营业利润增长	522.90%	119.01%	54.36%	16.53%	14.23%
资本公积	2086	1834	1834	1834	1834	归属于母公司净利	44.66%	21.48%	44.66%	21.48%	14.21%
未分配利润	955	1576	2181	2916	3756	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	3845	4547	5511	6687	8030	毛利率(%)	32.82%	36.58%	35.96%	36.17%	35.98%
<b>负债和所有者权益</b>	6156	7271	7990	8673	11160	净利率(%)	13.63%	19.88%	22.68%	23.84%	24.54%
<b>现金流量表</b>	单位：百万元					总资产净利润(%)	14.27%	6.20%	11.51%	15.15%	16.95%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	9.93%	18.40%	21.96%	21.99%	20.91%
<b>经营活动现金流</b>	154	799	855	1386	2687	<b>偿债能力</b>					
净利润	381	837	1211	1471	1680	资产负债率(%)	37%	37%	29%	21%	27%
折旧摊销	461.12	498.16	0.00	250.77	254.16	流动比率	1.95	2.24	2.80	4.38	3.48
财务费用	85	-30	10	10	10	速动比率	1.46	1.71	2.10	3.29	2.81
应收账款减少	0	0	-188	-114	-92	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	1027	总资产周转率	0.49	0.63	0.71	0.76	0.70
<b>投资活动现金流</b>	-86	-281	95	-50	-50	应收账款周转率	7	9	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.30	11.13	10.67	10.20	10.01
长期股权投资减少	0	0	10	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	37	18	0	0	0	每股收益(最新摊	0.61	0.95	1.37	1.67	1.90
<b>筹资活动现金流</b>	151	-152	-652	-933	-346	每股净现金流(最新	0.35	0.42	0.34	0.46	2.60
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.10	5.16	6.25	7.58	9.10
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	252	0	0	0	P/E	64.20	41.22	28.58	23.45	20.61
资本公积增加	0	-252	0	0	0	P/B	6.42	7.59	6.27	5.17	4.30
<b>现金净增加额</b>	220	366	298	403	2291	EV/EBITDA	18.50	17.44	14.07	11.77	9.44

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

### 樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

## 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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 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。