

公司点评

恒立液压 (601100)

机械设备 | 通用机械

短期业绩波动，长期有望持续增长

2019年11月05日

评级 **推荐**

评级变动 维持

合理区间 **43.7-48.6 元**

交易数据

当前价格 (元)	39.80
52周价格区间 (元)	17.63-42.00
总市值 (百万)	35103.60
流通市值 (百万)	35103.60
总股本 (万股)	88200.00
流通股 (万股)	88200.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
恒立液压	3.38	32.4	102.01
通用机械	-1.59	0.17	8.94

黄红卫

执业证书编号: S0530519010001  
huanghw@cfzq.com

刘崇武

liucw@cfzq.com

分析师

0731-89955704

研究助理

0731-88954679

相关报告

1 《恒立液压: 恒立液压 (601100.SH) 公司点评: 业绩保持稳增长, 泵阀有望持续放量》  
2019-09-02

2 《恒立液压: 恒立液压 (601100.SH) 中报点评: 中报业绩超预期, 油缸+泵阀驱动业绩增长》  
2018-08-21

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	2795.21	4210.98	5305.83	6366.99	7513.05
净利润 (百万元)	381.94	836.64	1189.46	1427.89	1711.75
每股收益 (元)	0.43	0.95	1.35	1.62	1.94
每股净资产 (元)	4.36	5.16	6.19	7.43	8.93
P/E	91.91	41.96	29.51	24.58	20.51
P/B	9.13	7.72	6.43	5.35	4.45

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 事件:** 公司发布 2019 年三季报, 2019 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%。第三季度实现营业收入 10.41 亿元, 同比增长 4.53%; 实现归母净利润 2.46 亿元, 同比下降 3.76%。三季度收入增速明显放缓主要是受到挖机油缸销量波动影响。
- 盈利能力保持相对稳定。** 前三季度公司综合毛利率为 36.55%, 同比增长 0.68pct。单三季度公司毛利率是 35.26%, 同比下降 3.39pct。预计三季度毛利率下降最主要的原因是高毛利率的挖机油缸占比下降。未来随着泵阀毛利率的逐步提升, 预计公司综合毛利率有望稳中有升。前三季度费用率是 8.71%, 同比下降 0.8pct。前三季度净利率是 23.96%, 同比增加 1.15pct。
- 油缸业务稳定增长, 铸件开始放量。** 前三季度挖掘机销量增速 15.3%, 公司挖机油缸今年继续保持稳定增长。目前, 公司非标油缸订单充足, 挖机油缸近两个月的排产也非常充足, 四季度油缸业务有望明显好转。前三季度铸件销量是 2.5 万吨, 收入规模是 3.3 亿元, 其中内销 2 个亿, 外销 1.3 个亿, 铸件二期第一条生产线已经投入生产, 铸件二期的第二条产线预计今年年底可以建好, 明年铸件的产能有望达到 6 万吨。
- 泵阀业务保持高增长, 市占率持续提升。** 前三季度, 子公司液压科技收入同比增长 86%, 未来有望继续保持高速增长。增长主要原因为: (1) 泵阀业务市占率持续提升。公司小挖泵阀市占率已经较高, 但是在中大挖泵阀的市占率还比较低, 还存在很大的进口替代空间。(2) 逐步开拓外资客户。外资客户方面已经开始给斗山提供泵阀, 预计明年有望进入卡特挖机的后市场。进入外资客户的供应链也说明客户对公司泵阀的认可。
- 投资建议:** 预计 2019-2021 年, 公司实现营收 53.05 亿元、63.67 亿元、75.13 亿元, 实现归母净利润 11.89 亿元、14.29 亿元、17.12 亿元, 对应 EPS 1.35 元、1.62 元、1.94 元, 对应 PE 30 倍、25 倍、21 倍, 给予公司 2020 年底 27-30 倍 PE。对应合理区间为 43.74-48.60 元, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 挖掘机销量不及预期, 液压件拓展不及预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438