

进入卡特彼勒供应链，未来增长可期

——恒立油缸(601100)调研简报

核心观点

事件: 我们调研了恒立油缸，与公司高管就公司半年报及未来发展情况进行了交流。

国内挖掘机市场处于低谷，公司处于业绩过渡期。公司上半年实现营业收入5.80亿元，同比下降10.71%，净利润1.65亿元，同比下降19.41%。利润下降幅度高于收入下降幅度，主要由于挖掘机厂房固定资产折旧每月增加450万，制造人工成本增长，使得产品毛利率下滑3.3个点，以及所得税率从12.5%提升到15%等因素致使利润下滑。挖掘机油缸7、8、9月份是淡季，7-8月销售收入1.5亿元，相对于去年同期8000-9000条/月，现在4000条/月，预计9月份销量逐渐环比回升。

进入卡特彼勒供应链体系，出口比例将较大幅度增长。上半年为卡特徐州工厂6-8吨的小挖供货，6月份开始给卡特日本11-18吨中挖配套，6月份供货3500条，7月2000条，8月3000条，实现了挖掘机油缸第一次进入日本市场，今年全年预计供给卡特超过2万条。目前尚在为卡特印度20吨挖掘机测试配套，10月份测试将完成，预计明年将配套1000台20吨挖掘机（即4000条）。卡特彼勒规划2015年挖掘机产能达到5万台（20万条），公司预计取得50%的订单。公司规划8条半生产线32万条的产能，预计12月全部到位。进入卡特彼勒供应链将给公司第四季度及明年的挖掘机油缸收入带来快速增长。

矿山油缸明年引领增长。公司特种油缸包括盾构机油缸及光伏油缸，受益于各地地铁建设，上半年盾构机油缸销售额7000万，预计今年保持15%左右的增长。卡特彼勒去年80亿美元收购新公司矿车厂Bucyrus（美国全球第二矿车主机厂）。卡特彼勒每年新增产2000台矿车，2013年公司将批量给卡特矿车供货，收入预计4多亿。公司的超募资金投资项目高精度液压铸件项目今年10月铸件出品，预计明年将批量生产，成为公司新的利润增长点。

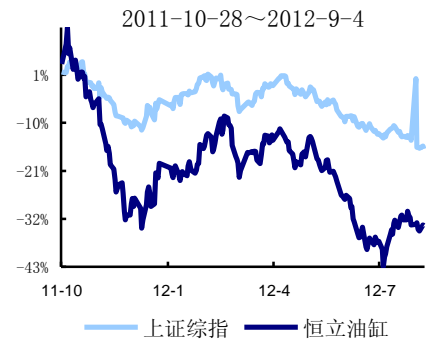
盈利预测及投资评级。我们预计2012—2014年的EPS分别为0.56元，0.72元，0.88元，相对于9月4日收盘价，PE为18，14，12倍，给予“推荐-A”评级。

风险提示: 卡特彼勒订单量低于预期。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	1133.39	1225.42	1581.16	2046.81
同比增速(%)	38.73%	8.12%	29.03%	29.45%
净利润(百万)	324.91	351.83	452.57	551.44
同比增速(%)	42.05%	8.29%	28.63%	21.85%
EPS(元)	0.52	0.56	0.72	0.88
P/E	26.15	17.69	13.75	11.29

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	63000.00
流通A股(万股)	15750.00
52周内股价区间(元)	8.29-25.84
总市值(亿元)	60.92
总资产(亿元)	34.14
每股净资产(元)	7.47

相关报告

研究员: 魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940510120008

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			