

机械基础件

署名人: 欧阳俊

S0960512080005

0755-82026721

ouyangjun@cjis.cn

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

6-12个月目标价: 14.00元

当前股价: 10.71元

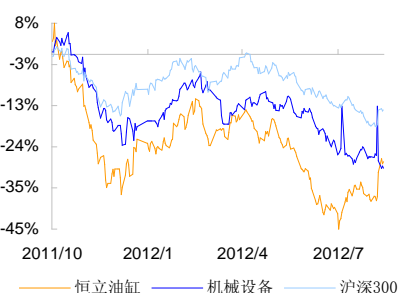
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2126.55
总股本(百万)	630
流通股本(百万)	157
流通市值(亿)	17
EPS	0.77
每股净资产(元)	7.47
资产负债率	8.16%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
恒立油缸	11.13	-4.76	-8.90
机械设备	-0.47	-11.57	-19.82
沪深300指数	-3.32	-9.31	-12.92



相关报告

恒立油缸 - 超越行业增长凸显强大实力, 预计三季度迎来业绩拐点 2012-08-14

恒立油缸 - 预计中期业绩小幅下滑, 下半年将回升 2012-07-16

恒立油缸 - 受益产能释放, 外资品牌替代加速 2012-03-20

恒立油缸

601100

强烈推荐

全球供应商目标清晰, 未来快速增长可期

近日我们调研了恒立油缸, 与公司管理层就目前经营情况和未来发展战略等问题进行了深入交流。

投资要点:

- **预计三季度业绩改善幅度较小, 四季度显著改善。**目前挖掘机行业下游需求依然较弱、仍处去库存阶段, 公司挖机油缸业务受此拖累, 目前工人一班倒、每周工作五天; 特种油缸业务是今年亮点, 目前排产较满, 工人两班倒、每周工作六天。总体来看, 8月份销售收入比7月份略有增长, 从排产计划来看, 预计9月份环比仍有增长。根据我们的测算, 二季度单季度业绩同比下降27%是底基本确立, 预计三季度由于去年同期高基数、同比增速改善幅度有限, 四季度将显著改善。
- **致力于成为高端液压系统全球供应商的战略清晰。**①在目前已给卡特、神钢等外资品牌批量供货的基础上, 预计四季度将给住友、加藤、久保田和洋马等外资品牌批量供货。②公司将在芝加哥设立分公司, 加强北美市场销售和服务; 欧洲等地区也在考虑之中。③今年年底油缸铸件出样品, 明年开始批量化生产, 若全部达产, 预计节约成本2000万左右。④根据研制计划, 明年泵阀铸件开始试生产。
- **长期成长空间巨大。**公司竞争实力已不输KYB, 但从营收规模来看, 公司与其差距较大。2011年公司营业收入仅约为KYB油缸收入的1/4、KYB液压件收入的1/10。
- **维持“强烈推荐”的投资评级。**我们维持之前的盈利预测: 2012-2014年EPS分别为0.54、0.70和0.90元, 目前股价对应2012/2013年PE分别为19.83和15.30倍; 作为国内高端液压件的稀缺投资品种, 极具投资价值, 给予13年20倍PE, 目标价14元。

风险提示: 宏观经济持续低迷超预期、主机厂商自主配套超预期

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1133	1193	1555	2011
收入同比(%)	39%	5%	30%	29%
归属母公司净利润	325	342	442	567
净利润同比(%)	42%	5%	29%	28%
毛利率(%)	43.4%	40.6%	41.7%	42.3%
ROE(%)	10.4%	10.2%	11.9%	13.7%
每股收益(元)	0.52	0.54	0.70	0.90
P/E	20.60	19.83	15.30	11.90
P/B	1.78	1.66	1.51	1.35
EV/EBITDA	10	9	7	5

资料来源: 中投证券研究所

附：公司业务相关数据

图 1：公司营业收入构成

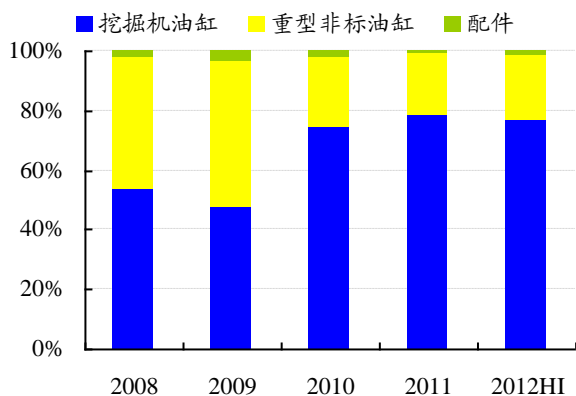
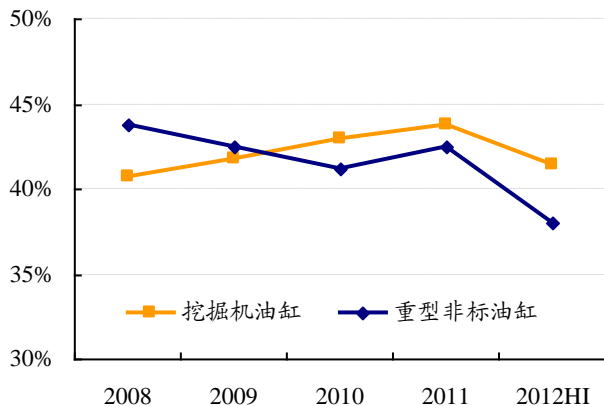


图 2：公司分业务毛利率



资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 3：国内挖掘机需求量增速与 FAI 实际增速关系

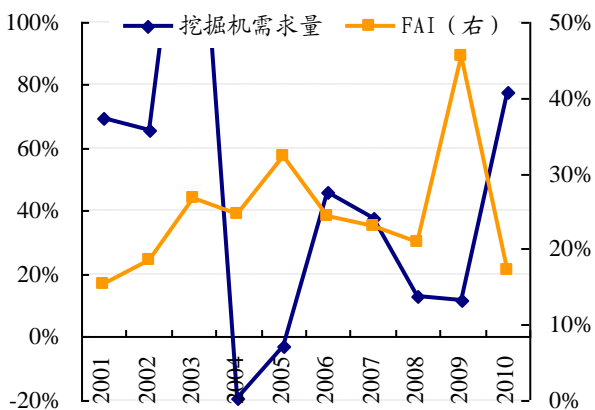
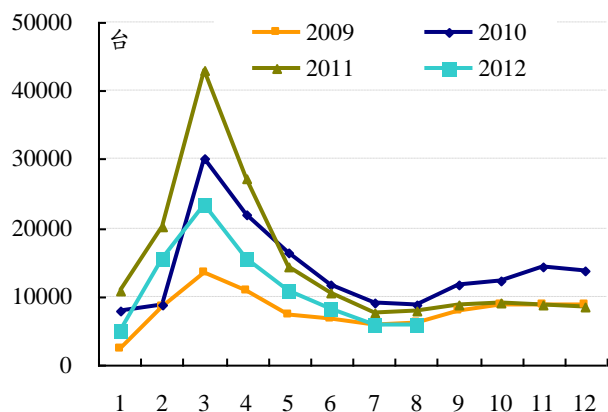


图 4：国内挖掘机销量示意图



资料来源：工程机械商贸网，中投证券研究所

图 5：国产品牌挖掘机市场份额逐步提高

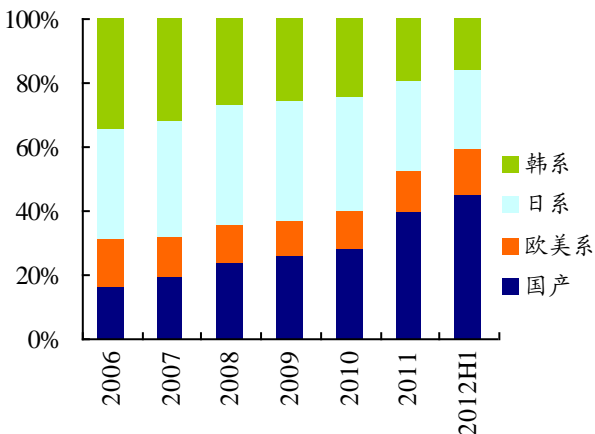
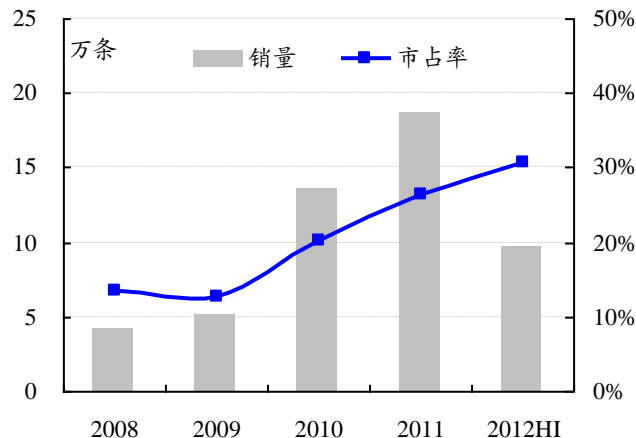


图 6：公司挖掘机油缸市场份额逐步提升



资料来源：工程机械商贸网，中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2378	2374	2542	2823
现金	1767	1911	1945	2056
应收账款	133	119	155	201
其他应收款	2	12	16	20
预付账款	113	142	181	232
存货	231	106	136	174
其他流动资产	132	84	109	141
非流动资产	1036	1194	1417	1636
长期投资	0	0	0	0
固定资产	954	1112	1346	1565
无形资产	69	68	66	64
其他非流动资产	14	15	5	7
资产总计	3414	3568	3959	4460
流动负债	232	195	247	314
短期借款	0	10	10	10
应付账款	131	106	136	174
其他流动负债	101	79	101	130
非流动负债	47	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	47	0	0	0
负债合计	279	195	247	314
少数股东权益	0	0	0	0
股本	420	630	630	630
资本公积	2293	2083	2083	2083
留存收益	422	659	999	1433
归属母公司股东权益	3135	3373	3712	4146
负债和股东权益	3414	3568	3959	4460

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	115	395	419	535
净利润	325	342	442	567
折旧摊销	26	55	68	83
财务费用	1	-36	-18	-8
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-244	100	-82	-104
其他经营现金流	7	-66	9	-2
投资活动现金流	-503	-192	-300	-300
资本支出	507	200	300	300
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	4	8	0	0
筹资活动现金流	2049	-59	-85	-125
短期借款	-50	10	0	0
长期借款	-158	0	0	0
普通股增加	105	210	0	0
资本公积增加	2227	-210	0	0
其他筹资现金流	-75	-69	-85	-125
现金净增加额	1661	144	34	111

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1133	1193	1555	2011
营业成本	641	709	906	1160
营业税金及附加	1	1	1	1
营业费用	40	44	54	70
管理费用	78	82	101	131
财务费用	1	-36	-18	-8
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	370	393	510	657
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	380	403	520	667
所得税	55	60	78	100
净利润	325	342	442	567
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	325	342	442	567
EBITDA	396	412	560	731
EPS (元)	0.77	0.54	0.70	0.90

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	38.7%	5.3%	30.3%	29.3%
营业利润	41.9%	6.3%	29.8%	28.7%
归属于母公司净利润	42.1%	5.4%	29.1%	28.2%
获利能力				
毛利率	43.4%	40.6%	41.7%	42.3%
净利率	28.7%	28.7%	28.4%	28.2%
ROE	10.4%	10.2%	11.9%	13.7%
ROIC	22.6%	20.8%	23.6%	26.3%
偿债能力				
资产负债率	8.2%	5.5%	6.2%	7.0%
净负债比率	0.00%	5.13%	4.05%	3.19%
流动比率	10.25	12.17	10.28	9.00
速动比率	9.25	11.63	9.73	8.45
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.34	0.41	0.48
应收账款周转率	10.53	9.19	11.32	11.28
应付账款周转率	5.61	5.97	7.48	7.48
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.54	0.70	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.63	0.67	0.85
每股净资产(最新摊薄)	4.98	5.35	5.89	6.58
估值比率				
P/E	20.60	19.83	15.30	11.90
P/B	1.78	1.66	1.51	1.35
EV/EBITDA	9.66	9.30	6.84	5.23

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

欧阳俊, 中投证券研究所机械行业分析师, 中山大学工学硕士、学士。2010 年加入中投证券研究所, 负责工程机械、冶金矿采化工设备和机械基础件等子行业研究。

宋怡桥, 中投证券研究所机械行业分析师, 清华大学工学博士。2011 年加入中投证券研究所, 负责机床、仪器仪表、船舶制造和重型机械等子行业研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434