

恒立液压 (601100.SH)

其它通用设备行业

评级: 买入 维持评级

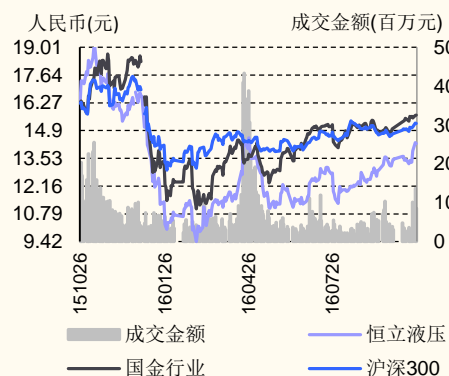
公司点评

市场价格 (人民币): 14.26 元
目标价格 (人民币): 18.00-18.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	247.28
总市值(百万元)	8,983.80
年内股价最高最低(元)	19.01/9.42
沪深 300 指数	3367.45
上证指数	3131.94



相关报告

- 《油缸业务快速反弹, 期待新产品和新市场放量-恒立液压公司点评》, 2016.10.25
- 《传统业务触底反弹, 新业务放量指日可待-恒立液压公司深度研究》, 2016.10.21

中标凸显技术实力, 液压系统集成商初见端倪

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.146	0.101	0.141	0.243	0.361
每股净资产(元)	5.47	5.51	5.61	5.78	6.03
每股经营性现金流(元)	0.40	0.26	0.39	0.06	0.19
市盈率(倍)	91.44	164.66	100.83	58.67	39.55
行业优化市盈率(倍)	40.37	70.57	62.45	62.45	62.45
净利润增长率(%)	-58.49%	-30.89%	40.28%	71.85%	48.33%
净资产收益率(%)	2.67%	1.83%	2.52%	4.21%	5.98%
总股本(百万股)	630.00	630.00	630.00	630.00	630.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 恒立液压昨日披露公告, 公司成功中标中车长春轨道客车股份有限公司“研发能力提升暨国家轨道客车系统集成工程研究中心建设项目”, 具体将为项目的液压冷却工作站配套液压系统, 中标总金额约为 3670 万元。

点评

- 液压技术实力领先, 中标再显行业地位:** 此次“国家轨道客车集成工程研究中心”项目招标人长客股份公司是我国最大的轨道客车研发、制造、检修及出口基地, 是中国地铁、动车组的摇篮。国家轨道客车集成工程研究中心属于长客股份“五位一体”的技术创新平台的重要一环, 是轨道客车系统集成、车体、转向架、制动、列车网络、牵引控制系统等关键技术的研发基地, 对我国铁路行业发展的重要性不言而喻。公司将为此研究中心的液压冷却工作站配套包括泵阀、油缸等元件在内的液压集成系统, 显示出公司已具备领先国内行业的技术实力和产品性价比。此次中标也是公司近几年公告披露金额最大的一个项目。
- 液压系统集成商初见端倪, 利润空间提升可期:** 对比液压系统巨头不难发现, 从单一产品延伸至全套系统、从产品供应至配套服务, 几乎是规模扩张的必由之路, 定位高端、外延并购是切实有效的战略和手段。公司自成立以来, 始终坚持高端液压产品定位, 业务范围由单一挖掘机专用油缸逐步延伸至非标准油缸及配套泵阀产品, 通过不断抬高自身业务技术壁垒积累竞争优势、向能够比肩国际的液压系统集成商稳步迈进。此次中标是公司在高端液压系统配套的一次重要突破。未来, 随着公司液压系统集成水平和规模的不断提升, 公司业务的附加值也将得到同步提升, 盈利能力改善将是水到渠成。
- 公司整体业绩拐点渐行渐近, 军工领域业务拓展远景可期:** 根据公司已公布的三季度数据, 我们判断公司业绩触底反弹的拐点渐行渐近。一方面由于油缸业务受益下游需求回暖已出现恢复性反弹; 另一方面, 公司的泵阀业务四季度放量、子公司扭亏具备较强预期。此外, 公司在军工领域的业务拓展也值得期待。液压系统与军品关系密切, 航空航天液压系统的市场空间和利润水平均非常可观。公司的全资孙公司恒航液压已获批成为三级军工保密资格单位, 我们建议密切关注此后相关资质、订单的持续推进。

盈利预测

- 我们维持对公司的盈利预测, 预计 2016-2018 年公司营收

司景喆

联系人
(8621)60870938
sijz@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

13.66/18.03/22.87 亿元，同比增速 25.6%/32.0%/26.9%，归母净利润 0.89/1.53/2.27 亿元，同比增速 40.3%/71.9%/48.3%，对应 EPS0.14/0.24/0.36 元。

投资建议

- 公司股票现价 14.26 元，对应 100.83X16PE 和 58.67X17PE。我们给予公司未来 6-12 个月 18 元目标价位，维持“买入”评级。

风险提示

- 本次中标项目尚未签订正式合同，建议密切关注后续进展。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,230	1,093	1,088	1,366	1,803	2,287	货币资金	705	436	656	300	300	512
增长率		-11.1%	-0.5%	25.6%	32.0%	26.9%	应收款项	387	397	532	489	617	748
主营业务成本	-809	-824	-857	-1,060	-1,371	-1,694	存货	417	459	436	523	657	766
%销售收入	65.8%	75.4%	78.8%	77.6%	76.1%	74.1%	其他流动资产	516	405	494	457	473	479
毛利	421	269	231	306	431	593	流动资产	2,024	1,697	2,116	1,769	2,048	2,505
%销售收入	34.2%	24.6%	21.2%	22.4%	23.9%	25.9%	%总资产	52.5%	41.8%	45.0%	40.5%	46.4%	53.6%
营业税金及附加	-6	-7	-9	-11	-15	-19	长期投资	0	0	200	200	200	200
%销售收入	0.5%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	1,591	1,990	2,081	1,934	1,682	1,473
营业费用	-42	-54	-59	-68	-90	-114	%总资产	41.3%	49.0%	44.3%	44.2%	38.1%	31.5%
%销售收入	3.4%	4.9%	5.4%	5.0%	5.0%	5.0%	无形资产	229	273	273	430	436	442
管理费用	-170	-172	-195	-219	-270	-343	非流动资产	1,830	2,362	2,584	2,601	2,362	2,168
%销售收入	13.8%	15.7%	17.9%	16.0%	15.0%	15.0%	%总资产	47.5%	58.2%	55.0%	59.5%	53.6%	46.4%
息税前利润 (EBIT)	203	36	-32	8	56	117	资产总计	3,854	4,059	4,701	4,370	4,410	4,673
%销售收入	16.5%	3.3%	n.a	0.6%	3.1%	5.1%	短期借款	0	54	508	196	10	0
财务费用	20	8	32	-7	-3	6	应付款项	209	287	245	331	436	541
%销售收入	-1.6%	-0.7%	-3.0%	0.5%	0.2%	-0.3%	其他流动负债	47	50	62	76	96	111
资产减值损失	0	-3	-17	0	0	0	流动负债	256	391	815	603	541	652
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	3	8	205	205	205	205
投资收益	9	14	35	40	50	60	其他长期负债	123	181	175	0	0	0
%税前利润	3.3%	12.6%	46.7%	37.9%	27.3%	22.0%	负债	382	580	1,195	808	746	857
营业利润	231	54	18	41	103	183	普通股股东权益	3,434	3,444	3,473	3,533	3,639	3,797
营业利润率	18.8%	4.9%	1.7%	3.0%	5.7%	8.0%	少数股东权益	38	36	33	29	25	19
营业外收支	28	54	57	65	80	90	负债股东权益合计	3,854	4,059	4,701	4,370	4,410	4,673
税前利润	259	108	75	106	183	273	比率分析						
利润率	21.1%	9.9%	6.9%	7.7%	10.2%	11.9%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-37	-19	-14	-20	-35	-52	每股指标						
所得税率	14.3%	17.5%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	每股收益	0.351	0.146	0.101	0.141	0.243	0.361
净利润	222	89	61	86	148	221	每股净资产	5.451	5.466	5.512	5.608	5.776	6.026
少数股东损益	1	-3	-3	-3	-5	-6	每股经营现金净流	0.402	0.400	0.256	0.391	0.056	0.191
归属于母公司的净利润	221	92	64	89	153	227	每股股利	0.130	0.056	0.060	0.045	0.075	0.110
净利率	18.0%	8.4%	5.8%	6.5%	8.5%	9.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	6.45%	2.67%	1.83%	2.52%	4.21%	5.98%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	5.74%	2.26%	1.35%	2.04%	3.47%	4.86%
净利润	222	89	61	86	148	221	投入资本收益率	5.00%	0.84%	-0.61%	0.17%	1.17%	2.36%
非现金支出	105	131	170	151	156	163	增长率						
非经营收益	-30	-31	-61	-80	-115	-139	主营业务收入增长率	17.66%	-11.10%	-0.52%	25.59%	31.97%	26.89%
营运资金变动	-44	62	-7	90	-154	-124	EBIT 增长率	-23.68%	-82.25%	-188.25%	-125.58%	590.49%	108.64%
经营活动现金净流	253	252	161	247	35	120	净利润增长率	-19.56%	-58.49%	-30.89%	40.28%	71.85%	48.33%
资本开支	-566	-500	-221	-101	163	121	总资产增长率	1.03%	5.33%	15.80%	-7.03%	0.91%	5.96%
投资	-252	0	-386	0	0	0	资产管理能力						
其他	33	30	43	40	50	60	应收账款周转天数	69.0	72.7	72.1	72.0	70.0	68.0
投资活动现金净流	-785	-470	-564	-61	213	181	存货周转天数	169.1	193.9	190.5	180.0	175.0	165.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	应付账款周转天数	81.6	74.8	72.1	70.0	73.0	75.0
债权募资	3	39	645	-486	-186	-10	固定资产周转天数	388.4	513.3	543.6	420.3	307.9	233.3
其他	-101	-106	-12	-55	-62	-79	偿债能力						
筹资活动现金净流	-98	-67	634	-541	-248	-89	净负债/股东权益	-20.22%	-10.73%	1.63%	2.85%	-2.31%	-8.04%
现金净流量	-630	-285	231	-356	0	212	EBIT 利息保障倍数	-10.2	-4.7	1.0	1.1	20.0	-19.0
							资产负债率	9.92%	14.29%	25.43%	18.49%	16.93%	18.35%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-10-21	买入	13.35	18.00~18.00
2	2016-10-25	买入	14.30	18.00~18.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD