

恒立液压 (601100) 点评报告

下游工程机械行业持续复苏，业绩迎来突破性增长
 投资评级：增持（维持）

2017年4月25日

事件：公司公布年报，2016年实现营业收入13.7亿元，同比增长26%；归母净利润0.7亿元，同比增长10.8%，扣非归母净利润为-0.32亿元；同时公布一季报业绩预告：归母净利润为0.59亿元，同比+1382%；营业收入为5.57亿元，同比+120%。

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

投资要点

■ 2016年营收同比增加26%，营业利润同比增长285%

chenxf@dwzq.com.cn

公司2016年营收13.7亿元，同比增长26%；营业利润0.7亿，同比增长285%；归母净利润0.7亿元，同比增长10.8%。公司营业利润大幅增长主要原因有三：一是基建行业回暖以及泵阀新产品陆续放量，营业收入增长，Q1挖机累计销量突破4万台，累计同比+99%；二是海外销售收入增长32%，以美元作为主要结算货币带来的汇兑收益；三是投资收益增长52%。但是由于高精度液压铸件和泵阀新项目的前期资本性支出较大，受摊销折旧以及产能利用率因素影响，固定成本开支较大，公司毛利润增幅小于营业利润。

证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

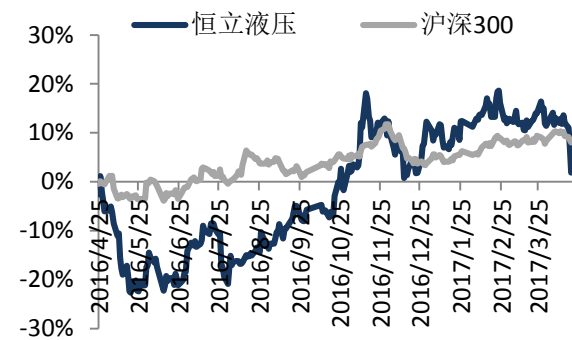
zhouersh@dwzq.com.cn

13915521100

■ 下游行业逐步复苏，各大液压产品板块实现新突破

分产品看，挖掘机专用油缸营收5.29亿，同比+30%；非标油缸5.6亿，同比+8.6%；元件与液压成套装备同比+12%；油缸配件同比+40.7%；液压泵阀同比+2635%。受益于2016年下半年挖机销量放量增长，扭转了挖机行业过去五年连续下滑的趋势，挖机专用油缸销售大幅增长，特别是第四季度以来产销两旺，11、12月订单100%增长。盾构机、高端海工海事、特种车辆用液压油缸产品依然占据非标产品的半壁江山，盾构机板块收入增长29%，国内市占率超过70%。液压泵阀等新产品的市场前景向好，目前已实现小批量配套，增长迅猛，未来目标是实现进口替代。油缸和泵阀比例为1:2.5-1:3，泵阀对应20-25亿市场规模。公司泵体积小，重量比同类轻20%，因此耗油量小，阀比同类产品节油10%。预计2017年收入达到1.5亿。在液压系统领域，公司成功中标“长春客车液压站项目”，成功进军轨道交通领域液压市场。

股价走势



■ 综合毛利率21.7%略有提升，三项费用小幅降低

2016年毛利率21.7%，同比+1.17pct。分产品看，挖掘机专用油缸、非标油缸、元件与液压成套装备、油缸配件、液压泵阀的毛利率分别为25.35%、19.25%、18.12%、25.35%、15.07%，同比分别+0.18pct、+0.61pct、+1.39pct、+4.24pct、略（新业务）。三项费用合计17.48%，同比-2.88pct（其中销售、管理、财务费用率分别为5.03%、14.63%、-2.18%，同比-0.4pct、-3.26pct、+0.78pct）。

市场数据

收盘价（元）	14.27
一年最高价/最低价	17.17/10.32
市净率	2.52
流通A股市值（百万元）	89.90

基础数据

每股净资产（元）	5.56
资产负债率	32.01
总股本（百万股）	630.00
流通A股（百万股）	630.00

相关研究

公司点评：牵手德国哈威，向全球领先液压系统集成商迈进 2015.11.12

■ 一季报超预期，营收同比+119.6%，净利润同比+1381.7%

2017年一季度公司实现营收5.57亿，同比+119.6%，归母净利润0.59亿，大幅增长1381.7%，接近2016年全年的利润水平。同时公司已经度过高投入期，在建工程期末余额较期初余额下降60.64%，折旧费用基本见顶，未来随着下游持续复苏和产能利用率提升，公司利润率有望持续提高，业绩迎来突破性增长。

■ 盈利预测与投资建议

由于下游工程机械行业复苏明显，公司作为主要零部件供应商短期处于产能供不应求，中长期看液压泵阀国产替代进口的空间大。我们预计公司2017/18/19年的EPS为0.32/0.38/0.48元，对应PE分别为44/37/30X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：宏观周期性波动风险、海外投资与经营风险。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

