



2017年08月15日

增持

当前价：18.89元

机械军工行业研究组

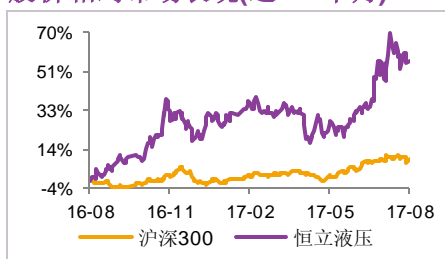
分析师：王风华

执业编号：S0300516060001  
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：陈鼎如

电话：010-64814011  
邮箱：chendingru@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,370	2,535	3,042	3,650
(+/-)	26%	85%	20%	20%
净利润	67	273	370	476
(+/-)	11%	292%	35%	28%
EPS(元)	0.11	0.43	0.59	0.76
P/E	150	44	32	25

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《恒立液压(601100)\_三季度营收涨幅扩大,公司业绩拐点到来》2016-10-26

恒立液压(601100.SH)

# 【联讯机械公司点评】恒立液压(601100):油缸业务高增长,液压件业务放量

投资要点

◇ 事件

2017年8月14日公司发布半年报,报告显示公司上半年实现营业收入13.59亿元,同比增长130%;归属上市公司股东净利润1.62亿元,同比增长471%;扣非净利润1.47亿元,同比增长864%。

◇ 受益于下游挖掘机行业高景气,专用油缸销量实现高增长

2017年上半年国内挖掘机销量达75,069台,同比增长100.5%。受益于挖掘机销量高增长,公司上半年挖掘机专用油缸销量达155,471只,同比增长123%,收入同比增长163%,实现高速增长。比对以上增速指标,专用油缸销量增速高出挖掘机销量增速近23个pct,表明在此轮工程机械复苏过程中,公司挖掘机专用油缸市占率有所提升,符合之前“龙头集中效应”的判断;收入增速高出销量增速40个pct,表明专用油缸毛利率实现较大幅度提升。

◇ 非标油缸销量同比实现高增长

2017年上半年公司重型装备用非标准油缸销量达55,408只,同比增长99%,国内市占率保持稳定,其中盾构机油缸销售收入同比增长137%。盾构机作为隧道建设的关键设备,其需求持续将受到铁路和城轨高速发展拉动,十三五是城市轨道交通发展的黄金时期,将拉动盾构机非标油缸的市场需求,公司作为国内盾构机非标油缸龙头,将充分受益。

◇ 泵阀业务快速放量,液压系统增长势头强劲

公司依托子公司液压科技,积极拓展泵阀、马达和液压系统业务。其中,泵阀业务2015年销售收入为304万元,2016年上半年销售收入达5983万元,开始放量,2017年上半年销售收入同比增长101%,主要由于15T以下小型挖掘机用泵阀实现量产;面向新兴行业的液压系统保持良好的增长势头,同比增长154%。预计未来几年公司的泵阀和液压系统业务将受益于进口替代需求,保持高速增长。

◇ 盈利预测与投资建议

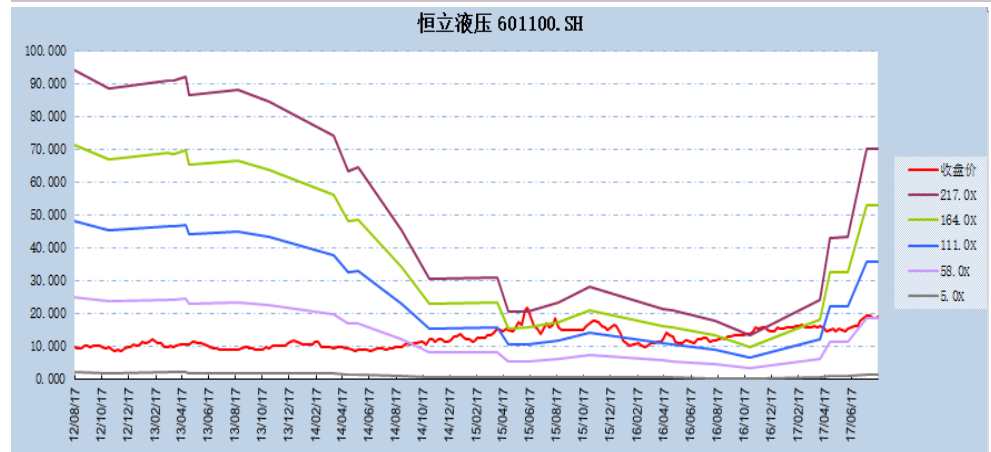
预计公司2017~2019年归母净利润分别为2.76亿元、3.73亿元、4.79亿元,EPS分别为0.43元、0.59元、0.76元,对应的P/E分别为44x、32x、25x。给予“增持”评级。

◇ 风险提示

下游挖掘机产销量增长不及预期;铁路和城轨投资不及预期;液压件销量增长不及预期。

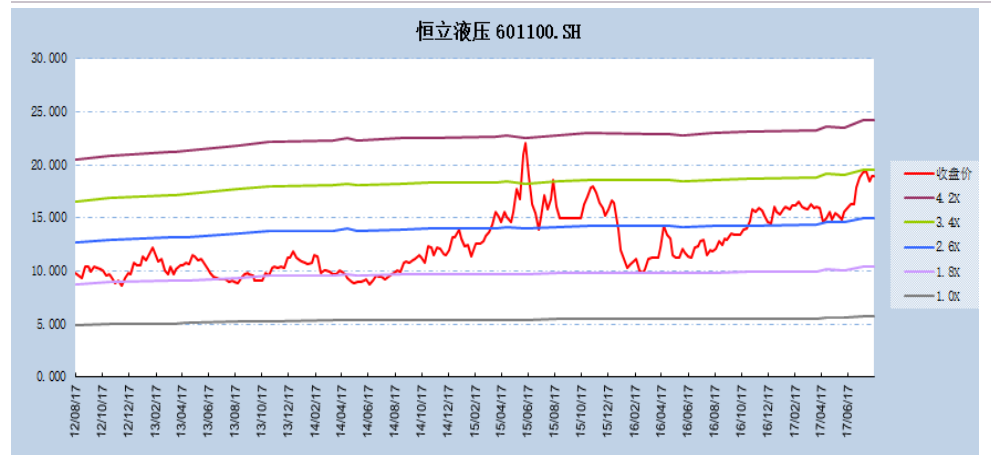


图表1: 公司 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 公司 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

附录：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表 (百)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,307	3,922	4,706	5,647	经营活动现金流	7	120	800	500
货币资金	870	910	960	1,010	净利润	67	273	370	476
应收账款	350	664	797	957	折旧摊销	176	193	213	234
其它应收款	8	14	17	21	财务费用	-30	40	35	25
预付账款	61	103	124	149	投资损失	-53	-5	-5	-5
存货	590	945	1,134	1,360	营运资金变动	-63	-523	-17	-662
其他	429	1,285	1,675	2,151	其它	-90	142	205	433
非流动资产	2,892	3,037	2,976	2,887	投资活动现金流	-37	-260	-100	-50
长期股权投资	0	0	0	0	资本支出	182	191	193	195
固定资产	1,943	2,234	2,167	2,059	长期投资	0	0	0	0
无形资产	280	283	286	288	其他	-219	-451	-293	-245
其他	669	520	523	539	筹资活动现金流	196	180	-650	-400
资产总计	5,199	6,958	7,682	8,534	短期借款	562	899	450	225
流动负债	1,069	3,207	4,009	5,612	长期借款	410	410	410	410
短期借款	562	899	450	225	其他	-776	-1,129	-1,510	-1,035
应付账款	225	427	512	614	现金净增加额	166	40	50	50
其他	283	1,881	3,047	4,773					
非流动负债	595	595	595	595	<b>主要财务比率</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
长期借款	410	410	410	410	成长能力				
其他	185	185	185	185	营业收入	25.98%	85.00%	20.00%	20.00%
负债合计	1,664	3,802	4,604	6,208	营业利润	284.91%	345.30%	34.65%	28.26%
少数股东权益	30	33	36	40	归属母公司净利	10.77%	292.34%	35.22%	28.25%
归属母公司股东权益	3,505	3,123	3,042	2,286	获利能力				
负债和股东权益	5,199	6,958	7,682	8,534	毛利率	22.02%	27.08%	28.30%	28.89%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	净利率	5.13%	10.89%	12.27%	13.11%
营业收入	1,370	2,535	3,042	3,650	ROE	1.91%	8.16%	11.88%	17.60%
营业成本	1,068	1,848	2,181	2,595	偿债能力				
营业税金及附加	19	31	35	41	资产负债率	32.01%	54.64%	59.93%	72.74%
销售费用	69	76	91	109	流动比率	215.80%	122.29%	117.39%	100.62%
管理费用	200	253	304	365	速动比率	160.57%	92.83%	89.12%	76.39%
财务费用	-30	40	35	25	营运能力				
资产减值损失	26	28	31	34	总资产周转率	0.28	0.42	0.42	0.45
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	4.71	5.00	4.16	4.16
投资净收益	53	56	59	62	应付帐款周转率	5.82	5.68	4.65	4.61
营业利润	70	314	422	542	每股指标(元)				
营业外收入	23	24	26	27	每股收益	0.11	0.43	0.59	0.76
营业外支出	2	2	2	2	每股经营现金	0.01	0.19	1.27	0.79
利润总额	92	336	446	567	每股净资产	5.61	5.01	4.89	3.69
所得税	25	63	76	91	估值比率				
净利润	67	273	370	476	P/E	150.17	43.59	32.14	25.02
少数股东损益	-3	-3	-3	-3	P/B	2.86	3.77	3.87	5.12
归属母公司净利润	70	276	373	479	EV/EBITDA	65.36	29.18	24.48	22.05
EBITDA	167	507	635	776					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯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。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

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