

恒立液压(601100)

2018年1月30日

业绩预告超预期，看好未来盈利弹性 增持(维持)

事件: 公司1月29日发布2017年业绩预告, 预计全年实现归母净利润3.7~4.1亿, 绝对值比上年同期增加3~3.3亿, 同比增长426%~469%; 扣非归母净利润3.5~3.8亿, 绝对值比上年同期增加3.8~4.1亿元, 同比增长1203%~1297%。

投资要点

■ 下游行业需求强劲+新品销售放量, 2017全年业绩超预期!

本次业绩预增的主要原因是: ①受益于整个国内外下游工程机械行业需求强劲增长, 公司作为液压行业龙头, 其成熟产品油缸的产能利用率大幅提升, 产品销量和销售额均大幅增长; ②新品液压泵阀、液压系统等销售开始放量, 销售额大幅增长。15T以下主控泵阀已批量供货, 市场占有率稳步提升, 液压系统产品亦广泛运用到盾构机、高铁检测实验等相关领域。

根据我们测算, 2017年Q4公司净利润约为0.94~1.24亿, 同比增长224%~328%。我们认为, 出于谨慎性原则, 公司有可能在Q4对哈威茵莱计提了较大比例的商誉减值, 所以其实际的经营业绩增速有可能大于所披露的业绩增速。总的来说, 公司2017年全年业绩是大超预期的。

■ 传统挖机油缸业务稳健, 新业务非标油缸+泵阀双翼齐飞

公司作为国内液压行业龙头, 传统挖机油缸业务的市占率已高达50%, 我们认为公司这块业务的增长主要跟随挖机行业的增长, 预计2018年的增幅在20%~30%左右。

非标油缸的下游主要有盾构机、海工海事机械、起重机械(包括高空作业车、汽车拉吊)等。其中公司的盾构机业务市占率达70%以上, 2017年上半年的收入增长137%, 我们预计未来将受益于地铁等项目的开工持续高增长态势。公司关于起重系列的布局主要在美国市场, 经过前期2-3年的布局, 现已收获马尼托瓦克、斯诺克、特雷克斯等大客户, 开始进入业绩收获期。

泵阀业务2017年开始正式放量, 新产品中挖泵阀也将上市。在国内液压泵阀供需矛盾的背景下, 我们认为公司泵阀产品的推进速度将会加快, 未来将受益于现有产品市占率的提升以及新产品的不断推出。

■ 未来看点在泵阀业务弹性以及海外客户拓展

由于规模效应的扩大, 公司的泵阀业务从一季度负毛利增长到三季度17%的毛利率。我们预计随着泵阀销售规模的继续扩张, 泵阀业务的毛利率还有较大提升空间。

此外, 目前公司出口占比不到30%, 正通过铺开经销渠道打入海外市场。公司依托美、日子公司积极拓展稳定合作伙伴, 依托收购的德国哈威开设海外研究中心, 积累了一批卡特彼勒、神钢、日立等欧美高端客户, 加速推进向全球领先液压系统集成商进军。预计未来公司客户逐步遍及各大海外工程机械巨头, 海外业务占比将会继续提高至50%。

■ 盈利预测与投资建议

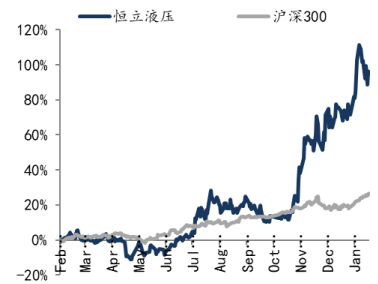
我们预计下游工程机械行业2018年稳中有升, 公司作为主要零部件供应商短期内产能供不应求, 中长期看液压泵阀国产替代进口的空间大。我们预计公司2017/18/19年的净利润为3.9、5.9、7.5亿, EPS分别为0.63、0.94、1.19, 对应PE分别为51/34/27X, 维持“增持”评级。

风险提示: 宏观周期性波动风险、海外投资与经营风险。

证券分析师 陈显帆
执业证书编号: S0600515090001
02160199769
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双
执业证书编号: S0600515110002
13915521100
zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.78
一年最低/最高价	13.96/35.29
市净率(倍)	5.4
流通A股市值(百万元)	20021.4

基础数据

每股净资产(元)	5.94
资本负债率(%)	36.41
总股本(百万股)	630.00
流通A股(百万股)	630.00

相关研究

1. 恒立液压: 三季报超预期, 规模效应显著-20171031
2. 恒立液压: 中报业绩超预期, 受益于下游强势复苏-20170815
3. 恒立液压: 中报业绩符合预期, 规模效应显优势-20170720
4. 恒立液压: 下游工程机械行业持续复苏, 业绩迎来突破性增长-20170425
5. 恒立液压: 牵手德国哈威, 向全球领先液压系统集成商迈进-20170510

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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

