

增持

——维持

恒立液压 (601100)

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

日期: 2018年4月23日

行业: 机械设备-工程机械



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070010

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	27.39
12mth 股价格区间 (元)	14.02-35.29
流通股本/总股本 (亿股)	6.30/6.30
流通市值/总市值 (亿元)	173/173

主要股东 (最新)

常州恒屹流体科技有限公司	37.96%
申诺科技(香港)有限公司	18.75%
江苏恒立投资有限公司	14.25%

报告编号: NRC18-CT18

首次报告日期: 2017年3月24日

相关报告: 20180129- 2017年业绩预告

点评: 周期成长双叠加, 2017年业绩快速增长

2017年业绩快速增长, 看好 2018年液压泵阀放量

■ 动态事项

公司发布 2017 年财报, 2017 年实现营业收入 27.95 亿元, 同比增长 104.02%; 归母净利润 3.82 亿元, 同比增长 442.90%。

■ 事项点评

● **2017 业绩预告符合预期。** 2017 年实现营业收入 27.95 亿元 (yoy+104.02%); 归母净利润 3.82 亿元 (yoy+442.90%)。再看具体的财务指标, 毛利率 32.82%, 同比大增 10.79pct, 净利率 13.63%, 同比大增 8.71pct; 净资产收益率 10.39%, 同比增加 8.38pct; 经营活动现金流 1.54 亿元。各项财务均呈现快速增长的趋势。公司 2017 年业绩快速增长的原因包括三点: ①规模效应带来财务改善; ②挖掘机专用油缸和非标油缸受益于下游旺盛的需求, 销量快速增长; ③新产品液压泵阀快速放量。

● **挖掘机油缸: 2018 年挖掘机销量热度不减, 收入稳定增长。** 2017 年公司挖掘机专用油缸实现收入 11.54 亿元 (yoy+118.09%), 销量 274122 根 (yoy+99.2%), 挖掘机专用油缸呈现出量价齐升, 其中销售均价提升的主要原因包括单价提高, 以及大挖销售占比提高。2018 年挖掘机销量热度不减, 第一季度挖掘机销量 60061 台, 同比增长 48.4%。公司产品供不应求, 利用非标油缸为挖掘机油缸贡献了部分产能。我们预计 2018 年挖掘机全年销量有望达 17~18 万台, 同比增长 20%~30%, 全年销量有望超预期。公司的挖掘机专用油缸将随着行业继续保持稳定增长。

● **非标油缸: 2017 年盾构机行业高速增长, 2018 年高空作业车行业有望接力。** 2017 年公司非标油缸实现收入 10.42 亿元 (yoy+86.09%), 销量 127475 根 (yoy+89.0%)。公司的非标油缸主要应用行业包括盾构机、高空作业车、海工市场等。2017 非标油缸收入高增长, 主要是盾构机行业的收入高增长, 实现收入 4.77 亿元, 同比增长 101.7%。2018 年高空作业车油缸收入有望接力盾构机油缸, 目前公司的高空作业车客户主要面向美国市场, 包括特雷克斯、马尼托瓦克, 未来随着在终端客户市占率的提高, 高空作业车油缸收入将进入放量阶段。另外公司也在开拓新能源、特种车辆行业的客户, 新行业新客户也有望贡献增量收入。总体而已公司非标油缸客户结构持续优化, 收入呈现出多元化。

● **挖掘机泵阀: 看好 2018 年放量。** 2017 年公司液压泵阀实现收入 2.49 亿元 (yoy+198.58%), 销量 15000 套, 主要是小挖的泵阀。在下游挖掘机火爆、泵阀供应紧张的局面下, 2017 年公司小挖泵阀快速放量, 在终端客户处市场占有率迅速提高, 2018 年小挖泵阀依然处于持续放量的阶段, 有望实现翻倍的销量。中挖泵阀公司目前已经实现小批量的供应, 随着产能的释放, 我们看好公司下半年中挖泵阀在客户处市场占有率提高下的快速放量。

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

■**投资建议。**基于 2017 年年报，对公司业绩进行调整。预测公司 2018/2019/2020 年销售收入为 36.65、46.89、57.07 亿元，归母净利润 5.91、7.88、9.93 亿元，EPS 为 0.94、1.25、1.58 元，对应的 PE 为 29.2、21.2、17.4 倍。公司管理优秀，看好公司 2018 年液压泵阀的放量。维持公司“增持”评级。

■**风险提示：**挖掘机销量增速回落、泵阀市场开拓不及预期、财务状况未有明显改善。

表 1 公司盈利预测结果

区分	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入：百万元	2795.21	3664.65	4689.44	5707.00
增长率 YOY	104.02%	31.10%	27.96%	21.70%
归母净利润：百万元	381.94	591.29	788.40	992.76
增长率 YOY	442.90%	54.81%	33.34%	25.92%
EPS(元)	0.61	0.94	1.25	1.58
PE(倍)	44.9	29.2	21.9	17.4

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到 2018/4/22）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	832	1,099	1,407	1,712
存货	821	1,043	1,310	1,525
应收账款及票据	990	1,104	1,576	1,685
其他	331	140	222	215
流动资产合计	2,974	3,386	4,515	5,138
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,063	2,069	2,120	1,995
在建工程	67	0	0	0
无形资产	272	262	252	242
其他	444	443	442	441
非流动资产合计	2,847	2,774	2,814	2,678
资产总计	5,821	6,160	7,329	7,816
短期借款	915	633	864	382
应付账款及票据	509	592	798	877
其他	123	141	179	195
流动负债合计	1,547	1,366	1,841	1,454
长期借款和应付债券	401	401	401	401
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	401	401	401	401
负债合计	1,948	1,767	2,242	1,855
少数股东权益	28	28	28	28
股东权益合计	3,873	4,393	5,087	5,961
负债和股东权益总计	5,821	6,160	7,329	7,816

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	154	827	520	1,093
投资活动现金流	(86)	(165)	(315)	(165)
融资活动现金流	151	(395)	102	(623)
净现金流	163	268	307	305

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,795	3,665	4,689	5,707
营业成本	1,878	2,405	3,041	3,668
营业税金及附加	36	44	56	68
营业费用	96	128	164	200
管理费用	287	366	469	571
财务费用	85	42	35	21
资产减值损失	38	49	63	77
投资收益	37	30	30	30
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	26	25	25	25
营业利润	439	684	916	1,157
营业外收支净额	8	6	6	6
利润总额	447	690	922	1,163
所得税	66	99	134	170
净利润	381	591	788	993
少数股东损益	(1)	0	0	0
归属母公司股东净利润	382	591	788	993

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	104%	31%	28%	22%
净利润增长率	443%	28%	26%	21%
毛利率	33%	34%	35%	36%
净利率	14%	16%	17%	17%
资产负债率	37%	29%	31%	24%
流动比率	1.95	2.48	2.45	3.53
速动比率	1.46	1.72	1.74	2.48
总资产回报率 (ROA)	7%	12%	13%	15%
净资产收益率 (ROE)	10%	14%	16%	17%
PE	44.9	29.2	21.9	17.4
PB	4.5	4.0	3.4	2.9

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2018/4/22）

分析师承诺

邵锐 倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。