

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8月22日

行业: 机械设备-工程机械



分析师: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	23.21
12mth 股价区间 (元)	17.18-35.29
流通股本/总股本 (亿股)	8.82/8.82
流通市值/总市值 (亿元)	205/205
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-CT34

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

评: 周期成长双叠加, 2017年业绩快速增长

2018H1 业绩超预期, 泵阀业务加速放量

■ 动态事项

公司发布 2018 年半年度报告, 2018H1 实现收入 21.64 亿元, yoy+59.23%; 归母净利润 4.63 亿元, yoy+186.65%; 扣非净利润 4.21 亿元, yoy+185.39%。

■ 事项点评

● **2018H1 业绩超预期, 各项指标显示公司经营质量高。**公司 2018H1 业绩超预期, 各项指标来看, 毛利率 34.60%, 相比 2017 年提升 1.78pct; 净利率 21.47%, 相比 2017 年提升 7.84pct。经营活动现金流 1.92 亿元; ROE 为 11.56%, 同比提升 6.99pct。公司业绩快速增长的原因包括销量上涨、部分产品提价, 经营杠杆三方面因素叠加造成。具体包括①传统油缸: 挖掘机专用油缸受益于下游挖掘机销量的火爆带来收入的高增长, 非标油缸收入增长主要是新客户、新行业占有率提高以及部分产品提价。②液压泵阀快速放量, 收入加速增长; ③公司上半年固定资产增加有限, 折旧增加有限, 经营杠杆下导致毛利率上升; 公司加强管理, 管理费用率和销售费用率下降, 汇兑收益导致财务费用下降。毛利率的上升和费用率的下降, 导致公司的净利率快速上升, 而且上升幅度远超毛利率, 公司的业绩弹性明显。

● **油缸: 挖掘机专用油缸全年增长可期, 非标业务持续拓展。**公司 2018H1 挖掘机专用油缸累计销售 22.62 万条, yoy+45.46%; 根据我们测算公司市场占有率超 50%; 收入 9.86 亿元, yoy+61.20%, 销售均价 4359 元, 较 2017 年进一步上升, 我们判断主要是中大挖销量占比进一步提升带来的产品结构的变化。非标油缸累计销售 6.57 万条, yoy+19.33%, 增量主要来源包括新行业、新客户占有率的提高。非标油缸收入 5.86 亿元, yoy+29.29%, 销售均价 8921 元, 较 2017 年有较大提升, 我们判断主要是公司部分产品提价造成。

● **液压泵阀快速放量, 收入加速增长。**公司液压泵阀快速放量, 挖掘机主控泵阀共销售 1.5 万余套, 实现收入 2.38 亿元, yoy+376.53%。其销售均价为 1.6 万元/套, 我们判断目前出货的泵阀依然以小挖为主, 未来中大挖泵阀的放量依然值得期待。

■ **投资建议。**基于半年报, 上调公司盈利预测。预测 2018/2019/2020 年销售收入为 40.42、51.24、61.85 亿元。归母净利润 7.32、9.28、11.56 亿元, EPS 为 0.83、1.05、1.31 元, 对应的 PE 为 28、22.1、17.7 倍, 维持公司“增持”评级。

■ **风险提示:**宏观经济下行, 新产品开拓不顺利。

区分	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入: 百万元	2795.21	4042.42	5123.91	6184.93
增长率 YOY	104.02%	44.62%	26.75%	20.71%
归母净利润: 百万元	381.94	731.69	927.61	1156.02
增长率 YOY	442.90%	91.57%	26.78%	24.62%
EPS(元)	0.43	0.83	1.05	1.31
PE(倍)	53.6	28.0	22.1	17.7

数据来源: WIND 上海证券研究所预测 (截止到 2018/8/22)

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。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	832	1,213	1,537	1,855
存货	821	942	1,270	1,380
应收账款及票据	990	1,536	1,666	2,199
其他	331	262	321	340
流动资产合计	2,974	3,953	4,795	5,775
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,063	2,118	2,233	2,185
在建工程	67	0	0	0
无形资产	272	262	252	242
其他	444	394	330	251
非流动资产合计	2,847	2,774	2,814	2,678
资产总计	5,821	6,727	7,609	8,453
短期借款	915	956	878	493
应付账款及票据	509	693	815	991
其他	123	160	182	217
流动负债合计	1,547	1,809	1,875	1,702
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	2,210	2,276	2,102
少数股东权益	28	28	28	28
股东权益合计	3,873	4,517	5,333	6,351
负债和股东权益总计	5,821	6,727	7,609	8,453

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	154	633	870	1,028
投资活动现金流	(86)	(156)	(315)	(165)
融资活动现金流	151	(96)	(230)	(545)
净现金流	163	381	324	318

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,795	4,042	5,124	6,185
营业成本	1,878	2,644	3,318	3,975
营业税金及附加	36	49	61	74
营业费用	96	103	128	155
管理费用	287	387	492	594
财务费用	85	25	36	16
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	840	1,080	1,349
营业外收支净额	8	16	6	6
利润总额	447	856	1,086	1,355
所得税	66	124	158	199
净利润	381	732	928	1,156
少数股东损益	(1)	0	0	0
归属母公司股东净利润	382	732	928	1,156

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	104%	45%	27%	21%
净利润增长率	443%	92%	27%	25%
毛利率	33%	35%	35%	36%
净利润率	14%	18%	18%	19%
资产负债率	37%	33%	30%	25%
流动比率	1.95	2.19	2.56	3.39
速动比率	1.46	1.61	1.83	2.53
总资产回报率（ROA）	7%	13%	15%	16%
净资产收益率（ROE）	10%	16%	17%	18%
PE	53.6	28.0	22.1	17.7
PB	5.3	4.6	3.9	3.2

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2018/8/22）

分析师承诺

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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。