

## 业绩增幅符合预期，液压龙头持续发力

——恒立液压（601100）事件点评

2019年01月31日

强烈推荐/维持

恒立液压 | 事件点评

### 事件：

公司发布 2018 年度业绩预告，预计归属上市公司股东净利润为 8.2-8.8 亿，比上年同期增长 114.69%-130.4%，扣非净利润为 7.22-7.7 亿，比上年同期增长 98.77%-111.99%；

预计非经常性损益对利润的影响为 9800 万-1.1 亿元左右，主要为美元兑人民币汇率升值，公司汇兑收益增加所致。

### 主要观点：

#### 1. 下游行业需求强劲增长，主营业务收入大幅增长

受益于整个国内外下游行业市场需求强劲增长，成熟的油缸件产能利用率大幅提升，销量和销售额均大幅增长；另外公司自 2013 年以来持续进行泵阀和液压系统的研发，本年度均初见成效，市占率稳定提升。

#### 2. 油缸件是公司成熟优势产品，19 年有望非标油缸带来可观增量

公司在挖机专用油缸领域深耕多年，市场掌控力强，市占率长期维持在 49%，2018 年挖掘机销量超 20 万台，在 2017 年行业的高基数上继续保持强劲增长，增幅达 43%，公司专用油缸深度受益挖掘机销量的激增，公司挖机油缸毛利率达 38.8%，给公司带来稳定收益，2019 年将持续现有市占率。另外起重机、盾构机、海工领域对于非标油缸的需求持续增长，叠加非标油缸毛利率上升到 30% 以上，2018 年非标油缸的整体收益稳中有升，2019 年将带来可观增量收益。

#### 3. 泵阀产品和液压系统将开始进入业绩兑现期

17-18 年随着挖掘机的强势周期复苏，公司成熟的油缸件进入了业绩兑现期，19 年开始公司长期研发布局的泵阀和液压系统将进入业绩兑现期。以泵阀产品为例，小挖泵阀在 17 年实现收入，但根据测算，整体市占率不足 20%，18 年预计市占率在 25% 左右，19 年开始达到 30% 以上，中挖泵阀产线在 18 年已经调试完成，预计 19 年中挖泵阀产品市占率也能达到 30%，大挖泵阀预计也能实现 15% 市占率，泵阀产品整体进入业绩兑现期。

### 樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号：

S1480518060001

### 研究助理：龙海敏

021-25102859

longhm@dxzq.net.cn

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	23.91-31.01
总市值 (亿元)	210.89
流通市值 (亿元)	210.89
总股本/流通 A 股 (万股)	88200/88200
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.41

### 52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《恒立液压(601100)三季度财报点评——高筑壁垒 成长加速》2018-10-30
- 2、《恒立液压(601100)：挖机市场已企稳回升，液压泵阀将放量》2016-10-25
- 3、《恒立液压(601100)：下游市场已企稳，液压泵阀是亮点》2016-08-23
- 4、《恒立液压(601100)：扬帆起航的液压系统巨头》2016-07-11

### 投资建议与评级：

我们预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 44.7 亿元、50.4 亿元和 60.6 亿元，归母净利润分别为 8.7 亿元、10.5 亿元和 12.8 亿元，每股收益分别为 0.98 元、1.19 元和 1.45 元，对应 PE 分别为 24X、20X 和 16X，维持“强烈推荐”评级。

### 风险提示：

挖掘机销量低于预期，非标油缸增长不及预期，泵阀市占率提升低于预期。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	2307	3295	4678	5084	6080	<b>营业收入</b>	1370	2795	4472	5040	6060
货币资金	870	1146	1557	1512	1771	<b>营业成本</b>	1068	1878	2907	3226	3818
应收账款	350	437	698	787	946	营业税金及附加	19	36	47	53	64
其他应收款	8	6	9	10	13	营业费用	69	96	138	151	187
预付款项	61	141	257	386	539	管理费用	200	287	402	438	527
存货	590	821	1115	1237	1464	财务费用	-30	85	45	30	32
其他流动资产	205	185	185	185	185	资产减值损失	25.76	37.96	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	2892	2862	2510	2533	2725	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	53.17	37.30	37.00	37.00	37.00
固定资产	1942.87	2063.07	1999.08	2049.09	2269.10	<b>营业利润</b>	70	439	969	1178	1484
无形资产	280	272	321	294	266	营业外收入	23.22	8.15	40.00	40.00	8.00
其他非流动资产	35	55	0	0	0	营业外支出	1.60	0.19	1.00	1.00	1.00
<b>资产总计</b>	5199	6156	7188	7616	8805	<b>利润总额</b>	92	447	1008	1217	1491
<b>流动负债合计</b>	1069	1692	1936	1448	1486	所得税	25	66	141	170	209
短期借款	562	915	897	229	0	<b>净利润</b>	67	381	867	1047	1283
应付账款	225	318	422	468	554	少数股东损益	-3	-1	1	1	1
预收款项	67	97	186	287	408	归属母公司净利润	70	382	866	1045	1281
一年内到期的	16	24	24	24	24	EBITDA	486	984	1256	1485	1808
<b>非流动负债合计</b>	595	591	451	551	701	<b>EPS (元)</b>	0.11	0.61	0.98	1.19	1.45
长期借款	410	401	451	551	701	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	1664	2283	2387	1998	2187	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	30	28	29	31	32	营业收入增长	25.98%	104.02%	59.99%	12.70%	20.24%
实收资本(或股	630	630	882	882	882	营业利润增长	284.91%	522.90%	120.98%	21.52%	26.00%
资本公积	2086	2086	2086	2086	2086	归属于母公司净利	126.71%	20.72%	126.71%	20.72%	22.57%
未分配利润	657	955	1284	1682	2169	<b>获利能力</b>					
归属母公司股	3505	3845	4772	5587	6587	毛利率(%)	22.02%	32.82%	35.00%	36.00%	37.00%
<b>负债和所有者</b>	5199	6156	7188	7616	8805	净利率(%)	4.92%	13.63%	19.39%	20.77%	21.17%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位: 百万元						总资产净利润(%)	1.35%	6.20%	12.05%	13.72%	14.55%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	2.01%	9.93%	18.15%	18.71%	19.45%
<b>经营活动现金</b>	7	154	392	1046	1100	<b>营运能力</b>					
净利润	67	381	867	1047	1283	总资产周转率	0.28	0.49	0.67	0.68	0.74
折旧摊销	445.35	461.12	0.00	277.18	307.18	应收账款周转率	5	7	8	7	7
财务费用	-30	85	45	30	17	应付账款周转率	7.46	10.30	12.08	11.32	11.85
应收账款减少	0	0	-261	-89	-159	<b>每股指标(元)</b>					
预收帐款增加	0	0	89	101	121	每股收益(最新摊	0.11	0.61	0.98	1.19	1.45
<b>投资活动现金</b>	-37	-86	230	-263	-463	每股净现金流(最	0.26	0.35	0.73	-0.05	0.29
公允价值变动	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	5.56	6.10	5.41	6.33	7.47
长期股权投资	0	0	332	0	0	<b>估值比率</b>					
投资收益	53	37	37	37	37	P/E	217.36	39.20	24.35	20.17	16.46
<b>筹资活动现金</b>	196	151	21	-828	-378	P/B	4.30	3.92	4.42	3.77	3.20
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	31.24	15.50	16.65	13.72	11.08
长期借款增加	0	0	50	100	150						
普通股增加	0	0	252	0	0						
资本公积增加	0	0	0	0	0						
<b>现金净增加额</b>	166	220	643	-45	259						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

## 研究助理简介

### 龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5年项目运营及企业管理经验，2017年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。