

推荐（上调）

风险评级：中风险

2019年4月23日

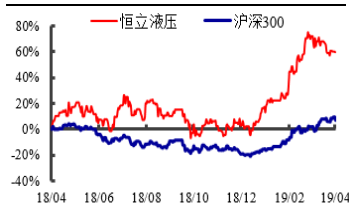
分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

研究助理：张豪杰
SAC 执业证书编号：
S0340118070047
电话：0769-22119416
邮箱：
zhanghaojie@dgzq.com.cn

主要数据 2019年4月22日

收盘价(元)	30.93
总市值(亿元)	272.80
总股本(百万股)	882.00
流通股本(百万股)	882.00
ROE (TTM)	18.61%
12月最高价(元)	34.55
12月最低价(元)	17.20

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

经营业绩大幅提升，盈利能力持续增强

恒立液压（601100）2018年年报及2019年一季报点评

投资要点：

- **2018年公司业绩大幅增长。**2018年公司实现营收42.1亿元，同比增长50.7%；实现归母净利润8.4亿元，同比增长119.1%；实现扣非后归母净利润7.5亿元，同比增长105.6%；实现每股收益0.95元，公司拟每10股派3元。2018年，受益于工程机械行业的持续火爆，公司各项产品产销两旺，业绩实现大幅增长。2018年，公司产能提升了30%后仍超负荷运转，销售收入大幅提升；15T以下小型挖掘机用主控泵阀在主机厂的份额不断提升，小挖泵阀市占率接近30%；中大挖泵阀产品加速推进，并小批量配套主机厂。2018年，公司共销售挖掘机专用油缸41.4万只，同比增长50.9%，挖掘机专用油缸产品市占率达50%以上。
- **2018年盈利能力大幅提升，现金流情况明显改善。**2018年，公司毛利率达36.6%，同比提升3.8pct；净利率达19.9%，同比提升6.3pct；ROE达19.9%，同比提升9.6pct。销售费用率/管理费用率（含研发）/财务费用率分别同比降低0.7/1.1/3.7pct。经营活动现金净流量达8.0亿元，同比增长418.0%。2018年，公司毛利率、净利率、ROE大幅提升，经营效率不断改进，期间费用率持续优化，公司盈利能力大幅提升。公司回款能力大幅增强，现金流情况明显改善。
- **2019年第一季度业绩持续保持高增长。**一季度，公司实现营收15.7亿元，同比增长61.6%，环比增长49.3%；实现归母净利润3.3亿元，同比增长108.1%，环比增长178.6%。第一季度工程机械火爆行情持续，挖掘机销量再创历史新高，带动公司业绩持续高增长。一季度公司毛利率达34.8%，同比提升0.8pct；净利率达20.8%，同比提升4.7pct；ROE达6.9%，同比提升2.9pct；经营活动现金净流量达1.6亿元，同比提升602.2%。一季度盈利能力持续大幅提升，现金流情况不断改善。
- **公司各业务产品均实现快速增长。**2018年公司挖掘机专用油缸/重型装备用非标准油缸/液压泵阀/元件与液压成套装置/油缸配件及铸件实现营收18.1/11.4/4.8/2.0/5.4亿元，同比增长57.0%/9.7%/92.5%/17.2%/226.4%；毛利率分别为41.4%/35.1%/29.7%/21.1%/35.7%，毛利率分别同比提升2.6/3.3/11.1/4.3/0.3pct。子公司液压科技营收同比增长139.0%，15T以下小型挖掘机用泵阀销量大增；铸造分公司铸件产出量3.4万吨，同比增长56.7%，全年共开发新品250种。公司各类液压产品均实现快速增长。
- **投资建议：**公司是我国液压件领域龙头企业之一。我们预计公司2019/2020年的每股收益分别为1.38/1.63元，当前股价对应PE分别为22.4/19.0倍，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济下滑，行业景气度下降，市场竞争加剧，业绩不及预期。

表 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
营业总收入	2,795	4,211	5,685	6,538
营业总成本	2,420	3,302	4,349	4,954
营业成本	1878	2671	3581	4099
营业税金及附加	36	43	51	58
销售费用	96	115	142	150
管理费用	287	213	284	314
研发费用		172	227	262
财务费用	85	-30	-40	-46
其他经营收益	63	52	58	58
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	37	18	20	20
其他收益	26	38	38	38
营业利润	439	961	1394	1641
加 营业外收入	8	3	4	4
减 营业外支出	0	0	1	1
利润总额	447	963	1397	1645
减 所得税	66	126	179	211
净利润	381	837	1219	1434
减 少数股东损益	(1)	0	0	0
归母公司所有者的净利润	382	837	1218	1434
基本每股收益(元)	0.43	0.95	1.38	1.63
PE	71.42	32.61	22.39	19.03

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn