

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: 2019年8月29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)	30.76
12mth 股价格区间 (元)	17.20-34.55
流通股本/总股本 (亿股)	8.82/8.82
流通市值/总市值 (亿元)	271/271
<b>主要股东 (2019H1)</b>	
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	14.03%

报告编号: NRC19-CT19

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

# 经营业绩靓丽, 泵阀快速放量

## ■ 动态事项

公司发布 2019 年半年报, 实现营业收入 27.92 亿元, yoy+29.05%; 归母净利润 6.71 亿元, yoy+44.74%。

## ■ 事项点评

● **公司 2019 上半年经营业绩靓丽。**公司上半年整体经营业绩表现靓丽, 实现毛利率 37.03%, 同比提升 2.43pct; 净利率 24.06%, 同比提升 2.6pct; 经营性活动现金流为 7.95 亿元, 大幅度提升。单季度来看, Q2 实现营业收入 12.24 亿元, yoy+2.55%; 净利润 3.45 亿元, yoy+12.34%。由于挖掘机销量增速的放缓, 单季度收入有所放缓, 预计 Q3 收入将恢复增长。

● **油缸快速增长, 非标油缸值得期待。**2019 年上半公司挖掘机油缸销售 25.56 万只, 同比增长 13%, 实现收入 12.33 亿元, 同比增长 25%。非标油缸销售 7.86 万只, 同比增长 18%, 实现收入 6.33 亿元, 同比增长 8%。由于今年上半年非标产线被挖掘机油缸占用了部分产能, 影响了产销量。下半年这个因素预计将消除, 非标油缸有望获得较高增长。

● **泵阀快速放量。**公司紧抓挖掘机液压泵阀国产化替代的机遇, 小挖泵阀快速放量, 实现了市场占有率的快速提升; 中大挖泵阀也开始批量配套下游主机厂。另外非标泵阀在高空作业车的客户也实现了大批量配套, 汽车吊、水泥泵车、领域均有新的批量配套开始投放市场。由于泵阀的快速放量, 子公司液压科技实现收入同比 100% 增长。未来公司在中大挖泵阀的市场占有率提升依然值得期待。

● **铸件收入保持稳定增长, 新产能投入。**铸造分公司的铸件销量 17,555 吨, 同比增长 30%, 实现销售收入 2.29 亿元, 同比增长 21%。铸件项目二期第一条产线已经建设完成并已于 2019 年 6 月开始试生产, 运行情况良好; 另外一条产线目前正在安装中, 预期在 2019 年 9 月底安装完成, 10 月开始试生产, 到年底铸件产能将达到 5.5 万吨, 提供新的增长动能。

■ **投资建议。**基于半年报, 对公司盈利预测微调。预测 2019/2020/2021 年销售收入为 55.02、67.00、79.48 亿元, 归母净利润 12.53、15.32、19.00 亿元, EPS 为 1.42、1.74、2.15 元, 对应的 PE 为 21.6、17.7、14.3 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	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入: 百万元	4210.98	5502.20	6700.35	7948.06
增长率 YOY	50.65%	30.66%	21.78%	18.62%
归母净利润: 百万元	836.64	1253.33	1531.79	1900.46
增长率 YOY	119.05%	49.80%	22.22%	24.07%
EPS (元)	0.95	1.42	1.74	2.15
PE (倍)	31.2	21.6	17.7	14.3

数据来源: WIND 上海证券研究所预测

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	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,571	1,651	2,010	2,384
存货	1,050	1,321	1,432	1,801
应收账款及票据	1,328	1,906	2,036	2,781
其他	494	513	524	589
流动资产合计	4,443	5,390	6,002	7,556
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,233	1,997	2,038	1,988
在建工程	128	450	400	300
无形资产	279	275	272	267
其他	188	148	97	47
非流动资产合计	2,828	2,871	2,807	2,602
<b>资产总计</b>	<b>7,271</b>	<b>8,261</b>	<b>8,809</b>	<b>10,158</b>
短期借款	851	709	232	115
应付账款及票据	691	760	715	801
其他	440	474	472	521
流动负债合计	1,981	1,944	1,419	1,437
长期借款和应付债券	353	353	353	353
其他	361	510	510	510
非流动负债合计	715	863	863	863
<b>负债合计</b>	<b>2,696</b>	<b>2,808</b>	<b>2,282</b>	<b>2,300</b>
少数股东权益	28	29	30	31
股东权益合计	4,575	5,453	6,527	7,858
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,271</b>	<b>8,261</b>	<b>8,809</b>	<b>10,158</b>

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	799	1,144	1,689	1,330
投资活动现金流	(281)	(139)	(388)	(288)
融资活动现金流	(152)	(547)	(941)	(667)
净现金流	424	458	359	374

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>4,211</b>	<b>5,502</b>	<b>6,700</b>	<b>7,948</b>
营业成本	2,671	3,428	4,130	4,850
营业税金及附加	43	55	67	79
营业费用	115	143	168	191
管理费用	213	451	541	624
财务费用	(30)	(20)	4	(20)
资产减值损失	119	50	50	50
投资收益	18	18	18	18
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	38	40	40	40
<b>营业利润</b>	<b>961</b>	<b>1,454</b>	<b>1,798</b>	<b>2,232</b>
营业外收支净额	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>963</b>	<b>1,456</b>	<b>1,800</b>	<b>2,234</b>
所得税	126	201	267	332
净利润	837	1,254	1,533	1,901
少数股东损益	0	1	1	1
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>837</b>	<b>1,253</b>	<b>1,532</b>	<b>1,900</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	51%	31%	22%	19%
净利润增长率	119%	50%	22%	24%
毛利率	37%	38%	38%	39%
净利润率	20%	23%	23%	24%
资产负债率	37%	34%	26%	23%
流动比率	2.24	2.77	4.23	5.26
速动比率	1.71	1.94	3.01	3.80
总资产回报率（ROA）	12%	18%	20%	22%
净资产收益率（ROE）	0%	23%	24%	24%
PE	32.4	21.6	17.7	14.3
PB	6.0	5.0	4.1	3.4

## 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。