

推荐（维持）

恒立液压（601100）调研简报

风险评级：中风险

高端液压件龙头，国产替代标杆企业

2019年12月30日

投资要点：

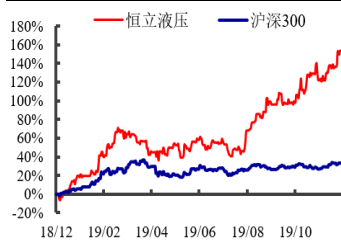
分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22110925
邮箱：
luliting@dgzq.com.cn

助理分析师：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12月27日

收盘价(元)	49.80
总市值(亿元)	439.24
总股本(百万股)	882.00
流通股本(百万股)	882.00
ROE(TTM)	19.91%
12月最高价(元)	50.74
12月最低价(元)	17.63

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 高端液压件龙头企业，经营业绩稳健增长。**公司成立于 2005 年，目前已发展成为我国液压件领域龙头企业，尤其在高端液压油缸领域已经实现国产替代。公司主营业务产品包括高压油缸、高压柱塞泵、液压多路阀、工业阀、液压系统、液压测试台及高精密液压铸件等；产品广泛应用于挖掘机、盾构机、高空作业平台、船舶、港口机械、风电太阳能等领域。公司客户涵盖三一、徐工、中联、柳工、铁建重工、卡特彼勒、日立建机、神钢等国内外龙头企业。受益于工程机械行业景气度的持续高涨，公司订单量饱满，2019 年前三季度经营业绩保持稳健增长，预计在四季度的工程机械旺季，公司业绩将继续保持快速增长态势。公司排产一直处于饱和状态，今年部分非标产线仍被挖机油缸占用部分产能，预计 2020 年公司仍将保持较快增长态势。
- 液压油缸市占率持续提升，液压泵阀国产替代不断加速。**2019 年以来，公司液压油缸市占率持续提升，尤其是挖掘机专用油缸市占率已经超过 50%；非标油缸中，高空作业平台领域占比较大，盾构机、海工海事、新能源、军工等领域也有布局。伴随着浙江鼎力、徐工、中联、星邦重工等厂商高空作业平台新增产能的逐步释放，未来公司高空作业平台液压油缸订单量有望快速增长。目前，公司液压泵阀的市占率在 20% 左右，其中小挖泵阀的市占率接近 40%，但中大挖仅有 10% 左右，未来中大挖泵阀的国产替代进程有望不断加速。一般而言，单台挖机液压泵阀的价值量要超过液压油缸，公司未来的成长替代空间依然可观。
- 后周期产品迎来复苏高峰期，工程机械行业有望维持高景气。**自 2016 年底开始，工程机械行业逐步走出低谷，主要受益于房地产、基建投资需求的拉动，大量存量设备进入更新换代高峰期和“一带一路”沿线国家出口需求的拉动。历经三年的快速发展，工程机械行业景气度持续高涨，我们预计 2020 年拉动行业复苏的几大动力源依然强劲，2020 年工程机械行业有望维持高景气。预计到 2020 年挖掘机销量仍将维持高位，但增速或将放缓，预计挖掘机销量增速大概维持在 -10%~10% 左右，挖机市场从高速增长阶段逐步进入稳定发展阶段。汽车起重机、泵车等后周期产品在 2020 年迎来更新换代的高峰期，预计依然会维持高增长。
- 投资建议：**公司是我国液压件领域龙头企业。我们预计公司 2019/2020 年的每股收益分别为 1.40/1.75 元，当前股价对应 PE 分别为 35.6/28.5 倍，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；原材料价格上涨；市场竞争加剧；业绩不及预期等。

表 1: 公司盈利预测简表

科目(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4,211	5,264	6,474	7,446
营业总成本	3,302	3,910	4,770	5,456
营业成本	2671	3364	4079	4653
营业税金及附加	43	53	57	66
销售费用	115	105	129	149
管理费用	213	211	233	264
研发费用	172	242	272	313
财务费用	-30	-53	-65	-63
其他经营收益	52	60	60	60
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	18	10	10	10
其他收益	38	50	50	50
营业利润	961	1413	1764	2049
加 营业外收入	3	8	8	8
减 营业外支出	0	1	1	1
利润总额	963	1420	1771	2056
减 所得税	126	186	230	267
净利润	837	1234	1541	1789
减 少数股东损益	0	0	1	1
归母公司所有者的净利润	837	1234	1540	1788
基本每股收益(元)	0.95	1.40	1.75	2.03
PE	52.50	35.60	28.52	24.56

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	科创板股票、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