

液压件从工程机械领域向多行业延展

——恒立液压 (601100.SH)

机械设备/通用机械



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司于1月20日晚间发布2019年业绩预增公告。报告期内,公司预计实现归属于上市公司股东净利润123,000万元~128,000万元,同比增长约47.02%~52.99%;预计实现扣除非经常性损益后归属于上市公司股东净利润113,000万元~119,500万元,同比增长约51.32%~60.02%。

上年同期实现归属于上市公司股东净利润8.37亿元,实现扣非后归属于上市公司股东净利润7.47亿元。

投资摘要:

四季度业绩表现优异。预计2019年四季度公司实现归母净利润约31,283万元~36,283万元,同比增长166.84%~209.49%;中枢值为33,783万元,同比增长188.16%,环比增长37.15%。单季度业绩同环比均实现高增长。其中,同比增长驱动因素包括:(a)2018年同期计提资产减值损失1.06亿元,剔除该部分影响,单季度净利润增速中枢约56%;(b)挖掘机专用油缸受益行业,非标油缸产品结构有所优化,液压件渗透率持续提升。(c)汇兑收益预计同比有所增加。环比增长预计主要由于四季度为行业旺季且公司排产饱满。

展望:液压件从工程机械领域向多行业延展。

- ◆ **泵阀:**小挖泵阀市占率预计已达到40%左右,后期有望进军外资品牌客户;中大挖泵阀市占率仍处于爬坡期,预计2020年渗透率将快速提升。
- ◆ **马达:**6~50吨级挖掘机用回转马达产能稳步释放,预计2019年年底产能将顺利达产。
- ◆ **非挖掘机领域液压件:**高空作业平台用液压件已大量配套海外高端客户,2020年预计国内客户销量将大幅提升。
- ◆ **其他:**铸件产能方面,公司于2018年3月投资建设铸件项目二期,规划投资规模5亿元,规划产能3万吨。其中,第一条线于2019年年中投产,第二条线预计将于2019年年内投产。届时,公司铸造产能将提升至5.5万吨。

维持“买入”评级:我们预计公司2019年~2021年EPS分别为1.43元、1.72元、2.07元,对应当前股价市盈率分别为36倍、30倍、25倍,维持“买入”评级。

风险提示:毛利率下滑,新产品拓展不达预期,原材料涨价。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,795.21	4,210.98	5,886.40	7,064.92	8,185.73
增长率(%)	104.02%	50.65%	39.79%	20.02%	15.86%
归母净利润(百万)	381.94	836.64	1,259.47	1,520.44	1,823.89
增长率(%)	442.90%	119.05%	50.54%	20.72%	19.96%
净资产收益率(%)	9.93%	18.40%	23.42%	23.76%	23.95%
每股收益(元)	0.61	0.95	1.43	1.72	2.07
PE	85.38	54.82	36.47	30.21	25.18
PB	8.53	10.10	8.54	7.18	6.03

资料来源:公司财报、申港证券研究所

评级

买入(维持)

2020年01月22日

夏纾雨

分析师

SAC执业证书编号:S1660519070002

xiaishuyu@shgsec.com

021-20639681

交易数据

时间 2020.01.22

总市值/流通市值(亿元)	459.35/459.35
总股本(万股)	88,200.0
资产负债率(%)	35.02
每股净资产(元)	5.89
收盘价(元)	52.08
一年内最低价/最高价(元)	21.64/52.5

公司股价表现走势图



资料来源:申港证券研究所

相关报告

- 1、《恒立液压半年报点评:单季度收入有所放缓 毛利率进一步提升》2019-08-27

公司单季度财务指标

指标	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
主营收入(百万元)	970.43	1193.54	995.92	1051.08	1568.51	1224.03	1041.04
增长率 (%)	74.38%	48.73%	49.19%	36.74%	61.63%	2.55%	4.53%
毛利率 (%)	33.98%	35.10%	38.65%	38.70%	34.78%	39.90%	35.26%
期间费用率 (%)	15.09%	5.52%	8.86%	16.11%	9.55%	7.53%	8.82%
净利润(百万元)	156.87	307.64	256.24	116.20	326.74	345.17	246.69
增长率 (%)	165.16%	199.46%	123.21%	11.40%	108.29%	12.20%	-3.73%
每股盈利(季度, 元)	0.25	0.35	0.29	0.13	0.37	0.39	0.28
资产负债率 (%)	38.01%	38.29%	36.13%	37.08%	37.54%	38.78%	35.02%
净资产收益率 (%)	3.89%	7.32%	5.74%	2.54%	6.67%	6.94%	4.72%

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2795	4211	5886	7065	8186	流动资产合计	3295	4443	6197	7249	8233						
营业成本	1878	2671	3776	4524	5212	货币资金	1146	1571	2305	2766	3205						
营业税金及附加	36	43	68	77	92	应收账款	437	544	726	832	942						
营业费用	96	115	135	162	188	其他应收款	6	9	13	15	17						
管理费用	287	213	241	290	327	预付款项	141	135	237	284	327						
研发费用	0	172	189	208	229	存货	821	1050	1345	1487	1571						
财务费用	85	-30	34	69	48	其他流动资产	185	339	431	518	600						
资产减值损失	38	119	35	35	35	非流动资产合计	2862	2828	2681	2537	2390						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	0	0	0	0	0						
投资净收益	37	18	20	22	24	固定资产	2063	2233	2065	1893	1719						
营业利润	439	961	1458	1755	2110	无形资产	272	279	269	259	249						
营业外收入	8	3	5	4	5	商誉	47	0	0	0	0						
营业外支出	0	0	0	0	0	其他非流动资产	55	120	141	169	196						
利润总额	447	963	1463	1758	2114	资产总计	6156	7271	8878	9786	10623						
所得税	66	126	203	237	290	流动负债合计	1692	1981	2906	2792	2412						
净利润	381	837	1260	1521	1825	短期借款	915	851	1419	1066	466						
少数股东损益	-1	0	0	1	1	应付账款	318	439	621	744	857						
归属母公司净利润	382	837	1259	1520	1824	预收款项	97	154	209	251	291						
EBITDA	984	1429	1711	2046	2382	一年内到期的非流动负债	24	54	54	54	54						
EPS (元)	0.61	0.95	1.43	1.72	2.07	非流动负债合计	591	715	565	565	565						
主要财务比率						长期借款	401	353	353	353	353						
						应付债券	0	0	0	0	0						
成长能力						负债合计	2283	2696	3470	3356	2977						
营业收入增长	104.02%	50.65%	39.79%	20.02%	15.86%	少数股东权益	28	28	29	29	30						
营业利润增长	522.90%	119.01%	51.77%	20.33%	20.24%	实收资本(或股本)	630	882	882	882	882						
归属于母公司净利润增长	442.90%	119.05%	50.54%	20.72%	19.96%	资本公积	2086	1834	1834	1834	1834						
获利能力						未分配利润	955	1576	2281	3156	4190						
毛利率(%)	32.82%	36.58%	35.86%	35.97%	36.33%	归属母公司股东权益合计	3845	4547	5379	6400	7616						
净利率(%)	13.63%	19.88%	21.40%	21.53%	22.29%	负债和所有者权益	6156	7271	8878	9786	10623						
总资产净利润(%)	6.20%	11.51%	14.19%	15.54%	17.17%	现金流量表						单位:百万元					
ROE(%)	9.93%	18.40%	23.42%	23.76%	23.95%	经营活动现金流	154	799	864	1473	1784						
偿债能力						净利润	381	837	1260	1521	1825						
资产负债率(%)	37%	37%	39%	34%	28%	折旧摊销	200	230	219	222	223						
流动比率	1.95	2.24	2.13	2.60	3.41	财务费用	85	-30	34	69	48						
速动比率	1.46	1.71	1.67	2.06	2.76	应付账款减少	-88	-107	-182	-107	-110						
营运能力						预收账款增加	30	57	56	42	40						
总资产周转率	0.49	0.63	0.73	0.76	0.80	投资活动现金流	-86	-281	-86	-91	-88						
应收账款周转率	7	9	9	9	9	公允价值变动收益	0	0	0	0	0						
应付账款周转率	10.30	11.13	11.11	10.35	10.22	长期股权投资减少	0	0	0	0	0						
每股指标(元)						投资收益	37	18	20	22	24						
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.95	1.43	1.72	2.07	筹资活动现金流	151	-152	-44	-920	-1257						
每股净现金流(最新摊薄)	0.35	0.42	0.83	0.52	0.50	应付债券增加	0	0	0	0	0						
每股净资产(最新摊薄)	6.10	5.16	6.10	7.26	8.63	长期借款增加	-9	-47	0	0	0						
估值比率						普通股增加	0	252	0	0	0						
P/E	85.38	54.82	36.47	30.21	25.18	资本公积增加	0	-252	0	0	0						
P/B	8.53	10.10	8.54	7.18	6.03	现金净增加额	220	366	734	461	439						
EV/EBITDA	33.52	31.93	26.56	21.82	18.31												

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

夏纾雨，复旦大学世界经济硕士，申港证券研究所机械设备行业首席分析师，4 年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018 年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018 年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名。

研究助理简介

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

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港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法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上