

日期: 2020年05月07日

行业: 机械-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 (2011Q3)

报告日股价 (元)	70.76
12mth A 股价格区间 (元)	26.80-73.00
总股本 (百万股)	882
流通市值 (亿元)	624.10

## 主要股东 (最新)

常州恒屹智能装备有限公司	37.96%
--------------	--------

报告编号: NRC20-CT22

首次报告日期: 2017年3月24日

相关报告:

## 业绩靓丽, 泵阀持续放量

## ■ 公司动态事项

- 1、公司发布2019年年报, 2019年实现收入54.14亿元, yoy+28.57%; 归母净利润12.96亿元, yoy+54.93%。
- 2、公司发布2020Q1财报, 2020Q1年实现收入13.69亿元, yoy-12.74%; 归母净利润3.47亿元, yoy+6.42%。

## ■ 事项点评

## 业绩靓丽, 规模效应下净利率持续提升

公司2019年业绩靓丽, 2020Q1业绩也表现出韧性。2019年公司毛利率37.77%, 同比提升1.19pct; 净利率23.98%, 同比提升4.10pct。公司的成本低于收入增速, 造成毛利率提升。液压泵阀持续放量下, 毛利率升8.13pct。规模效应下, 管理费用率、销售费用率均有所下降, 造成净利率提升。从2020Q1来看。虽然收入端有所下降, 但是净利润是正增长。规模效应和产品结构带来毛利率提升, 且本季度产生汇兑收益。

## 油缸销量增长, 结构持续优化

2019年公司挖掘机专用油缸销售48.49万只, 同比增长16.29%, 收入21.88亿元, 同比增长20.79%。从销量来看, 公司销量增速高于全行业挖掘机15.87%的销量增速。从结构来看, 小挖和大挖的销量增速均高于行业增速, 结构影响下, 造成收入增速高于销量增速。展望2020年, 全行业挖掘机销量增速预计8.8%, 预计公司的挖掘机油缸依然能够保持平稳增长。2019年非标油缸销售16.58万只, 同比增长18.14%, 实现销售收入13.53亿元, 同比增长18.28%。非标应用行业包括起重机、盾构机、海工海事。2019年海工海事收入同比增长53.07%, 行业存量更新为主, 潜在市场依然较大。而新兴领域如新能源实现了高增长。同比增长114.49%。

## 泵阀配套份额持续提升

2019年公司液压泵阀实现收入11.61亿元, 同比增长142.62%。公司挖掘机泵阀在主机厂的份额持续提升, 小挖泵阀市占率已超30%, 中大挖泵阀产品加速推进, 并批量配套主机厂。未来泵阀客户处市占率提升是公司增长的最大来源。马达类产品也实现了主机厂批量配套。泵阀和马达在非标行业也实现了快速发力。铸造分公司实现收入4.54亿元, 同比增长31.40%, 随着铸造二期产能的投放, 带来新的增量。

## ■ 投资建议

预测公司2020/2021/2022年销售收入为67.78、78.28、90.53亿元, 归母净利润16.92、20.67、25.07亿元, EPS为1.92、2.34、2.84元, 对应的PE为36.9、30.2、24.9倍。维持公司“增持”评级。

## ■ 风险提示: 挖掘机行业销量下滑。

## ■ 数据预测与估值:

区分	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入: 百万元	5414.02	6777.76	7828.02	9053.02
增长率 YOY	28.57%	25.19%	15.50%	15.65%
归母净利润: 百万元	1296.20	1692.49	2066.52	2507.06
增长率 YOY	54.93%	30.57%	22.10%	21.32%
EPS (元)	1.47	1.92	2.34	2.84
PE (倍)	48.1	36.9	30.2	24.9

数据来源: WIND 上海证券研究所

## ■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,343	2,421	4,183	5,741
存货	997	1,299	1,404	1,772
应收账款及票据	1,052	1,895	2,019	2,508
其他	1,099	532	552	587
流动资产合计	5,492	6,147	8,158	10,608
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,364	2,454	2,544	2,634
在建工程	218	100	100	100
无形资产	273	277	281	285
其他	80	107	124	123
非流动资产合计	2,935	2,938	3,049	3,142
<b>资产总计</b>	<b>8,427</b>	<b>9,085</b>	<b>11,207</b>	<b>13,750</b>
短期借款	551	0	0	0
应付账款及票据	791	931	1,040	1,164
其他	827	822	871	929
流动负债合计	2,170	1,753	1,912	2,093
长期借款和应付债券	200	200	200	200
其他	443	450	450	450
非流动负债合计	643	650	650	650
<b>负债合计</b>	<b>2,813</b>	<b>2,402</b>	<b>2,561</b>	<b>2,742</b>
少数股东权益	30	33	36	40
股东权益合计	5,614	6,682	8,645	11,008
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8,427</b>	<b>9,085</b>	<b>11,207</b>	<b>13,750</b>

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,660	954	2,006	1,807
投资活动现金流	(452)	309	(111)	(111)
融资活动现金流	(454)	(690)	(134)	(138)
净现金流	790	573	1,762	1,558

数据来源：WIND 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>5,414</b>	<b>6,778</b>	<b>7,828</b>	<b>9,053</b>
营业成本	3,369	4,134	4,731	5,401
营业税金及附加	52	68	78	91
营业费用	111	129	141	154
管理费用	193	508	548	607
财务费用	(31)	(22)	(63)	(100)
资产减值损失	(33)	68	78	91
投资收益	9	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	53	50	60	70
<b>营业利润</b>	<b>1,487</b>	<b>1,943</b>	<b>2,374</b>	<b>2,881</b>
营业外收支净额	6	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>1,493</b>	<b>1,948</b>	<b>2,379</b>	<b>2,886</b>
所得税	195	253	309	375
净利润	1,298	1,695	2,070	2,511
少数股东损益	2	3	3	4
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1,296</b>	<b>1,692</b>	<b>2,067</b>	<b>2,507</b>

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	29%	25%	15%	16%
净利润增长率	55%	31%	22%	21%
毛利率	38%	39%	40%	40%
净利润率	24%	25%	26%	28%
资产负债率	33%	37%	30%	25%
流动比率	2.53	3.51	4.27	5.07
速动比率	2.07	2.74	3.51	4.19
总资产回报率（ROA）	17%	29%	27%	25%
净资产收益率（ROE）	24%	24%	23%	22%
PE	48.1	36.9	30.2	24.9
PB	11.2	8.8	6.9	5.5

## 分析师声明

倪瑞超

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。