

2020年10月26日

Q3 业绩增长强劲，后续增长动力持续 买入（维持）

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001
zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,414	7,155	8,271	9,372
同比(%)	28.6%	32.1%	15.6%	13.3%
归母净利润(百万元)	1,296	2,005	2,372	2,787
同比(%)	54.9%	54.7%	18.3%	17.5%
每股收益(元/股)	1.47	1.54	1.82	2.14
P/E(倍)	48.25	46.16	39.02	33.21

事件：公司发布业绩公告：2020年前三季度实现收入53.2亿，同比+39%；归母净利润14.7亿，同比+60.5%。其中Q3单季度实现收入18.7亿，同比+79.4%，归母净利润4.9亿，同比+97.3%，扣非后归母净利润5.5亿，同比+190.4%。

投资要点

■ 剔除汇兑损益影响，Q3 增长依然强劲

公司Q3单季由于美元贬值发生9037万汇兑损失，占Q3收入达4.84%，对净利润略有影响，但公司前三季度业绩增速整体依然强劲，主要系：(1)基建地产持续复苏，下游工程机械销售行情火爆，拉动公司挖机油缸产品收入同比增长35%；(2)公司产品竞争力及市占率不断提升，子公司液压科技泵阀收入同比大幅增长94%，我们预计恒立液压泵阀的整体市占率已达到30%以上，其中小挖近50%。

■ 盈利能力持续提升，期间费用管控良好

2020年前三季度公司综合毛利率42.3%，同比+5.7pct，主要系挖机油缸、泵阀销量大增带来规模效应和产品结构优化；销售净利率达27.7%，同比+3.7pct。

前三季度公司期间费用率8.71%，同比+0.01pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为1.75%/2.81%/3.21%/0.94%，分别同比-0.31/-0.70/-1.43/+2.45pct。销售及管理费用率合计同比-1pct，主要系公司加强内部管理；财务费用率上升显著，主要系当期汇兑损失影响。

■ 现金流创历史新高，经营持续健康发展

前三季度公司经营性净现金流净额13.4亿元，同比+14.0%，其中Q3单季为3.9亿，同比+3.7%。应收账款周转天数从上年同期的42天下降至38天；存货周转天数从上年同期的113天下降至96天；营业周期的缩短，良好的回款使得公司在Q3单季销售商品、提供劳务收到的现金达22.9亿，创历史新高。

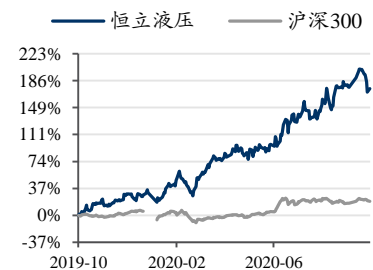
■ 核心业务排产饱满，Q4 持续高增可期

展望四季度，融资环境改善及基建地产投资增速上升，海外出口逐步回暖，我们预计Q4公司下游需求依然强劲。公司目前排产依旧维持高增长，10月挖机油缸排产同比+40%，泵阀及马达保持翻倍以上增长，我们预计Q4行业旺季持续。同时随着泵阀加速渗透+非标业务不断拓展，后续增长动力强。

盈利预测与投资评级：我们预计公司2020-2022年的净利润为20.1/23.7/27.9亿，对应PE分别为46/39/33X，维持“买入”评级。

风险提示：行业周期下行风险；贸易战升级影响海外经营风险；海外疫情持续；泵阀业务研发销售不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	70.91
一年最低/最高价	23.70/79.99
市净率(倍)	14.17
流通 A 股市值(百万元)	92563.08

基础数据

每股净资产(元)	5.00
资产负债率(%)	32.64
总股本(百万股)	1305.36
流通 A 股(百万股)	1305.36

相关研究

- 1、《恒立液压(601100): 2020H1 业绩超预期，后续增长动力持续》2020-08-24
- 2、《恒立液压(601100): 2019 年业绩略超预期，2020 年持续增长可期》2020-04-30
- 3、《恒立液压(601100): 业绩预增 47%-53%略超预期，液压龙头弹性可期》2020-01-21

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

