

机械设备

报告原因：三季报点评

2020年10月27日

恒立液压 (601100.SH)

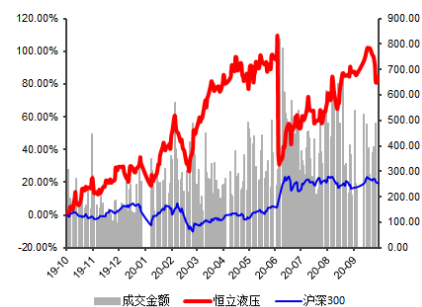
下游需求旺盛业绩稳步增长，看好公司长期发展

首次评级

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年10月26日

收盘价(元):	70.91
年内最高/最低(元):	80.7/43.28
流通A股/总股本(亿):	13.05/13.05
流通A股市值(亿):	925.63
总市值(亿):	925.63

基础数据：2020年9月30日

基本每股收益	1.13
摊薄每股收益:	1.13
每股净资产(元):	5.005
净资产收益率:	24.3%

分析师：段永红

执业登记编码：S0760517120001

电话：0351-8686974

邮箱：duanyonghong@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司公布2020年三季报：公司实现营业收入53.23亿元，同比增长38.86%；实现归母净利润14.72亿元，同比增长60.50%；扣非后归母净利润14.76亿元，同比增长60.24%；基本每股收益1.13元。

事件点评

➢ 受益工程机械持续高景气及泵阀业务放量，公司收入稳步增长。疫情后，整个工程机械挖机行业整体保持高速增长态势。根据工程机械协会统计数据，2020年1-9月份，25家主机厂挖机销量数达23.65万台，同比增长32%，直接带动公司挖机油缸产品收入同比增长35%；泵阀业务下游市场份额持续提升，产线均满负荷运转，子公司液压科技泵阀收入同比增长94%。前三季度公司综合毛利率为42.25%，同比提高5.7个百分点。

➢ 规模效应及合理内部控制提升公司整体盈利能力。受益于规模效应和产品结构的不断优化影响，前三季度产品综合毛利率达到42.25%，同比提高5.7个百分点；与此同时，公司内部管理成效显著，销售费用率(-0.31%)和管理费用率(-1.93%)较去年同期均有所下降。研发费用仍保持高位，保证了公司的市场占有率稳步提升和技术领先优势。

➢ 液压件国产替代空间大，长期看好公司市占率的提升。受益设备更新、机器换人效应、内需驱动以及“两新一重”建设的持续推进等多重利好驱动，我们认为工程机械高景气仍会持续。液压泵阀国产替代及全球化值得期待，行业高景气度及国产替代进程加速，泵阀市占率向上空间大，业绩弹性高，公司挖机领域收入有望维持快速增长，为公司业绩提供良好的支撑；挖掘机领域之外，公司非标领域拓展加速，积极拓展汽车吊、旋挖钻等多个非挖领域业务，均有所突破。子公司液压科技还开发了大排量工业应用泵、中大型电控阀等已经交付客户试用。这些领域的产品未来必将成为公司业绩新的增长点，长期看好公司市占率的提升。

投资建议

➢ 预计公司2020-2022年EPS分别为1.97\2.46\2.72，对应公司10月26日收盘价70.91元，2020-2022年PE分别为36.01\28.78\26.08，首次评级给予“增持”评级。

风险提示





- 宏观经济下行；行业周期下行风险；行业竞争加剧；新产品研发及推广不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,491.8	6,664.6	8,422.9	10,096.0	营业收入	5414.0	7146.5	8290.0	9326.2
现金	2,343.4	1,961.3	3,553.6	4,791.2	营业成本	3369.4	4593.8	5248.6	5901.2
应收账款	684.1	991.5	1,095.4	1,234.9	营业税金及附加	51.9	77.6	84.9	95.4
其他应收款	6.8	13.0	14.4	15.0	销售费用	111.3	146.5	189.0	198.5
预付账款	98.1	143.3	137.8	133.2	管理费用	193.2	450.3	412.6	461.5
存货	1,094.3	1,472.5	1,322.9	1,487.4	研发费用	242.0	328.7	363.3	418.2
其他流动资产	1,265.1	2,083.0	2,298.8	2,434.3	财务费用	-31.1	-0.8	-11.8	-13.3
非流动资产	2,935.1	3,041.1	3,298.9	3,890.9	加：其他费用	53.2	30.3	40.4	41.3
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	-33.2	13.3	-3.1	14.1
固定资产	2,364.4	2,621.9	2,900.8	3,458.3	公允价值变动收益	0.0	316.0	316.0	316.0
无形资产	272.8	254.6	237.6	221.8	投资净收益	8.6	8.0	8.0	8.0
其他非流动资产	297.9	164.6	160.5	210.8	营业利润	1486.5	1891.2	2370.8	2615.8
资产总计	8,426.9	9,705.7	11,721.8	13,986.9	营业外收入	7.2	6.0	5.3	6.1
流动负债	2,169.9	1,893.6	2,062.7	2,334.8	营业外支出	0.9	0.5	0.6	0.7
短期借款	551.3	111.2	0.0	0.0	利润总额	1492.8	1896.7	2375.4	2621.3
应付账款	495.7	736.1	825.0	913.8	所得税	194.7	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	1,122.9	1,046.4	1,237.7	1,421.0	净利润	1298.2	1896.7	2375.4	2621.3
非流动负债	642.8	798.7	982.4	1,140.1	少数股东损益	2.0	-0.4	1.3	1.6
长期借款	199.5	299.5	399.5	499.5	归属母公司净利润	1296.2	1897.1	2374.1	2619.6
其他非流动负债	443.3	499.1	582.9	640.5	EBITDA	1991.9	2384.4	2907.1	3255.2
负债合计	2,812.7	2,692.2	3,045.2	3,474.9	EPS (元)	1.0	2.0	2.5	2.7
少数股东权益	30.4	30.0	31.3	33.0	主要财务比率				
股本	882.0	963.4	963.4	963.4	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
资本公积	1,834.1	1,834.1	1,834.1	1,834.1	成长能力				
留存收益	2,858.1	4,186.0	5,847.8	7,681.6	营业收入	28.57%	32.00%	16.00%	12.50%
归属母公司股东权益	5,583.8	6,983.5	8,645.3	10,479.1	营业利润	54.71%	27.22%	25.36%	10.34%
负债和股东权益	8,426.9	9,705.7	11,721.8	13,986.9	归属于母公司净利润	54.93%	46.36%	25.15%	10.34%
					获利能力				
					毛利率(%)	37.77%	35.72%	36.69%	36.72%
					净利率(%)	23.94%	26.55%	28.64%	28.09%
					ROE(%)	23.12%	27.04%	27.38%	24.94%
					ROIC(%)	30.73%	47.44%	44.84%	48.40%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	33.38%	27.74%	25.98%	24.84%
					净负债比率(%)	-16.13%	-4.07%	-16.44%	-22.30%
					流动比率	2.53	3.52	4.08	4.32
					速动比率	2.03	2.74	3.44	3.69
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.79	0.77	0.73
					应收账款周转率	8.87	8.63	8.05	8.11
					应付账款周转率	11.59	11.60	10.62	10.73
					每股指标 (元)				

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,660.3	1,253.4	3,058.0	3,071.9
净利润	1,298.2	1,897.1	2,374.1	2,619.6
折旧摊销	263.9	195.5	225.1	275.7
财务费用	-32.7	-0.8	-11.8	-13.3
投资损失	-8.6	-8.0	-8.0	-8.0
营运资金变动	-80.6	-1,159.3	164.3	-133.8
其他经营现金流	220.1	329.0	314.2	331.7
投资活动现金流	-452.5	64.0	8.0	8.0
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
其他投资现金流	-452.5	64.0	8.0	8.0
筹资活动现金流	-453.8	-1,058.2	-668.1	-624.6



短期借款	-299.3	-440.2	-111.2	0.0	每股收益(最新摊薄)	0.99	1.97	2.46	2.72
长期借款	-154.0	100.0	100.0	100.0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	0.96	2.34	2.35
普通股增加	0.0	81.4	0.0	0.0	每股净资产(最新摊薄)	4.28	5.35	6.62	8.03
资本公积增加	0.0	0.0	0.0	0.0	估值比率				
其他筹资现金流	-0.5	-799.4	-657.0	-724.6	P/E	71.4	36.0	28.8	26.1
现金净增加额	754.0	259.2	2,397.8	2,455.3	P/B	16.6	13.3	10.7	8.8
					EV/EBITDA	21.23	27.93	22.38	19.66

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并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地

位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

