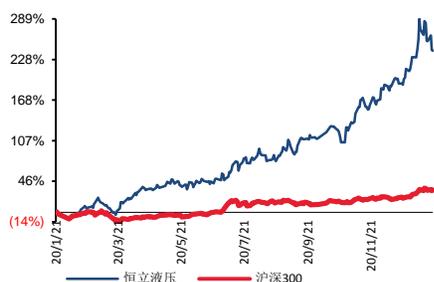


工业 资本货物

## 受益行业强劲基本面，公司年报业绩超市场预期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|              |                 |
|--------------|-----------------|
| 总股本/流通(百万股)  | 1,305/1,305     |
| 总市值/流通(百万元)  | 151,748/151,748 |
| 12个月最高/最低(元) | 132.43/45.44    |

### 相关研究报告:

恒立液压 (601100)《公司盈利能力持续提升，继续受益行业强劲基本面》--2020/10/26

恒立液压 (601100)《工程机械行业延续增长趋势，核心零部件进口替代加速》--2020/08/24

恒立液压 (601100)《2020Q2 行业景气度提升，充分受益需求提升及进口替代加速》--2020/05/05

### 证券分析师: 钱建江

电话: 021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070002

### 证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

**事件:** 公司发布 2020 年年报业绩预告，全年实现净利润为 20.47 亿-23.00 亿元，同比增长 57.91%至 77.44%。

**受益行业强劲基本面，公司年报业绩超市场预期:** 公司 2020 年实现净利润为 20.47 亿-23.00 亿元，同比增长 57.91%至 77.44%，业绩超市场预期，主要是受益于下游行业市场需求强劲增长，公司产品挖机油缸、主控泵阀等产品销量和销售额均大幅增长，且受规模效益和产品结构优化的影响毛利率有所提升。全年预计非经常性损益为-5,238 万元，同比下降 162.25%，主要是美元兑人民币汇率贬值，公司汇兑损失增加所致。

**工程机械行业基本面强劲，公司产品进口替代加速:** 根据协会统计数据，2020 年全年挖机销量 32.76 万台，同比增长 39%。受益于以挖机为代表的工程机械行业高增长，公司油缸销售大幅增长。同时，公司挖机用泵阀市场份额大幅提升，6-50T 级回转马达已为主机厂规模化配套，非挖机领域高空作业平台实现批量配套，汽车吊、旋挖钻领域全面量产，泵阀产品进口替代加速。

**在液压件领域积累优势，从进口替代走向装配全球:** 作为高端液压件龙头企业，公司在产品研发、生产制造、营销服务等方面已积累较大优势，产品受到卡特彼勒、三一、徐工等核心客户的认可。公司不仅在国内实现了进口产品替代，并远销欧美、日本等发达国家和地区，出口比例超过 20%，积累了一批行业优质客户。未来随着海外客户拓展以及产能逐步释放，公司在全球液压行业市场份额将持续增长。

**盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 21.41 亿、27.13 亿和 31.76 亿，对应 PE 分别为 72 倍、57 倍和 48 倍，维持“买入”评级。

**风险提示:** 国内挖机行业大幅下滑，海外疫情持续影响出口等

| 指标/年度         | 2019A   | 2020E   | 2021E   | 2022E    |
|---------------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 5414.02 | 7532.70 | 9316.00 | 10646.36 |
| 增长率           | 28.57%  | 39.13%  | 23.67%  | 14.28%   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 1296.20 | 2140.94 | 2713.05 | 3175.96  |
| 增长率           | 54.93%  | 65.17%  | 26.72%  | 17.06%   |
| 每股收益 EPS(元)   | 0.99    | 1.64    | 2.08    | 2.43     |
| PE            | 119     | 72      | 57      | 48       |
| PB            | 27.38   | 21.46   | 17.30   | 14.13    |

| 利润表 (百万元)     | 2019A          | 2020E          | 2021E          | 2022E          |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入          | 5414.02        | 7532.70        | 9316.00        | 10646.3        |
| 营业成本          | 3369.40        | 4404.60        | 5432.56        | 6150.77        |
| 营业税金及附加       | 51.93          | 82.61          | 107.26         | 117.23         |
| 销售费用          | 111.30         | 131.82         | 163.03         | 186.31         |
| 管理费用          | 193.16         | 433.13         | 535.67         | 612.17         |
| 财务费用          | -31.08         | 37.66          | -23.29         | -53.23         |
| 资产减值损失        | -33.23         | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 投资收益          | 8.64           | 20.00          | 20.00          | 20.00          |
| 公允价值变动损益      | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 其他经营损益        | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>营业利润</b>   | <b>1486.51</b> | <b>2462.87</b> | <b>3120.78</b> | <b>3653.10</b> |
| 其他非经营损益       | 6.32           | -0.87          | -0.87          | -0.87          |
| <b>利润总额</b>   | <b>1492.82</b> | <b>2462.00</b> | <b>3119.91</b> | <b>3652.23</b> |
| 所得税           | 194.67         | 321.06         | 406.86         | 476.28         |
| 净利润           | 1298.15        | 2140.94        | 2713.05        | 3175.96        |
| 少数股东损益        | 1.95           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 归属母公司股东净利润    | 1296.20        | 2140.94        | 2713.05        | 3175.96        |
|               |                |                |                |                |
| 资产负债表 (百万元)   | 2019A          | 2020E          | 2021E          | 2022E          |
| 货币资金          | 2343.39        | 3132.63        | 4540.50        | 6341.29        |
| 应收和预付款项       | 1156.66        | 1601.05        | 1979.66        | 2260.68        |
| 存货            | 997.22         | 1333.43        | 1667.28        | 1900.53        |
| 其他流动资产        | 994.53         | 421.52         | 433.24         | 441.99         |
| 长期股权投资        | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 投资性房地产        | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 固定资产和在建工程     | 2582.90        | 2632.68        | 2640.03        | 2614.04        |
| 无形资产和开发支出     | 273.09         | 238.60         | 204.11         | 169.62         |
| 其他非流动资产       | 79.09          | 78.21          | 77.32          | 76.44          |
| <b>资产总计</b>   | <b>8426.88</b> | <b>9438.12</b> | <b>11542.1</b> | <b>13804.6</b> |
| 短期借款          | 551.35         | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 应付和预收款项       | 1224.80        | 1622.42        | 2002.25        | 2271.58        |
| 长期借款          | 199.51         | 199.51         | 199.51         | 199.51         |
| 其他负债          | 837.06         | 453.82         | 456.28         | 458.00         |
| <b>负债合计</b>   | <b>2812.72</b> | <b>2275.75</b> | <b>2658.04</b> | <b>2929.09</b> |
| 股本            | 882.00         | 1305.36        | 1305.36        | 1305.36        |
| 资本公积          | 1834.07        | 1410.71        | 1410.71        | 1410.71        |
| 留存收益          | 2858.05        | 4415.91        | 6137.64        | 8129.05        |
| 归属母公司股东权益     | 5583.77        | 7131.98        | 8853.70        | 10845.1        |
| 少数股东权益        | 30.39          | 30.39          | 30.39          | 30.39          |
| <b>股东权益合计</b> | <b>5614.16</b> | <b>7162.37</b> | <b>8884.10</b> | <b>10875.5</b> |
| 负债和股东权益合计     | 8426.88        | 9438.12        | 11542.1        | 13804.6        |
|               |                |                |                |                |
| 业绩和估值指标       | 2019A          | 2020E          | 2021E          | 2022E          |
| EBITDA        | 1719.37        | 2886.13        | 3525.52        | 4061.23        |
| PE            | 118.58         | 71.79          | 56.65          | 48.40          |
| PB            | 27.38          | 21.46          | 17.30          | 14.13          |
| PS            | 28.39          | 20.41          | 16.50          | 14.44          |
| EV/EBITDA     | 59.44          | 52.09          | 42.24          | 36.23          |

| 现金流量表 (百万元)      | 2019A          | 2020E           | 2021E          | 2022E           |
|------------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| 净利润              | 1298.15        | 2140.94         | 2713.05        | 3175.96         |
| 折旧与摊销            | 263.94         | 385.59          | 428.03         | 461.36          |
| 财务费用             | -31.08         | 37.66           | -23.29         | -53.23          |
| 资产减值损失           | -33.23         | 0.00            | 0.00           | 0.00            |
| 经营营运资本变动         | 245.49         | 192.52          | -341.89        | -251.98         |
| 其他               | -83.01         | -20.00          | -20.00         | -20.00          |
| <b>经营活动现金流净额</b> | <b>1660.26</b> | <b>2736.71</b>  | <b>2755.90</b> | <b>3312.11</b>  |
| 资本支出             | -240.71        | -400.00         | -400.00        | -400.00         |
| 其他               | -211.76        | 20.00           | 20.00          | 20.00           |
| <b>投资活动现金流净额</b> | <b>-452.47</b> | <b>-380.00</b>  | <b>-380.00</b> | <b>-380.00</b>  |
| 短期借款             | -299.35        | -551.35         | 0.00           | 0.00            |
| 长期借款             | -153.95        | 0.00            | 0.00           | 0.00            |
| 股权融资             | 0.00           | 0.00            | 0.00           | 0.00            |
| 支付股利             | -264.60        | -583.08         | -991.32        | -1184.54        |
| 其他               | 264.08         | -433.03         | 23.29          | 53.23           |
| <b>筹资活动现金流净额</b> | <b>-453.82</b> | <b>-1567.46</b> | <b>-968.03</b> | <b>-1131.31</b> |
| <b>现金流量净额</b>    | <b>789.79</b>  | <b>789.25</b>   | <b>1407.87</b> | <b>1800.80</b>  |
|                  |                |                 |                |                 |
| 财务分析指标           | 2019A          | 2020E           | 2021E          | 2022E           |
| <b>成长能力</b>      |                |                 |                |                 |
| 销售收入增长率          | 28.57%         | 39.13%          | 23.67%         | 14.28%          |
| 营业利润增长率          | 54.71%         | 65.68%          | 26.71%         | 17.06%          |
| 净利润增长率           | 55.10%         | 64.92%          | 26.72%         | 17.06%          |
| EBITDA 增长率       | 47.93%         | 67.86%          | 22.15%         | 15.20%          |
| <b>获利能力</b>      |                |                 |                |                 |
| 毛利率              | 37.77%         | 41.53%          | 41.69%         | 42.23%          |
| 三费率              | 5.05%          | 8.00%           | 7.25%          | 7.00%           |
| 净利率              | 23.98%         | 28.42%          | 29.12%         | 29.83%          |
| ROE              | 23.12%         | 29.89%          | 30.54%         | 29.20%          |
| ROA              | 15.40%         | 22.68%          | 23.51%         | 23.01%          |
| ROIC             | 28.09%         | 48.07%          | 56.26%         | 60.24%          |
| EBITDA/销售收入      | 31.76%         | 38.31%          | 37.84%         | 38.15%          |
| <b>营运能力</b>      |                |                 |                |                 |
| 总资产周转率           | 0.69           | 0.84            | 0.89           | 0.84            |
| 固定资产周转率          | 2.36           | 3.01            | 3.53           | 4.05            |
| 应收账款周转率          | 8.87           | 9.30            | 8.84           | 8.53            |
| 存货周转率            | 3.02           | 3.49            | 3.40           | 3.27            |
| 销售商品提供劳务收        | 75.63%         | —               | —              | —               |
| <b>资本结构</b>      |                |                 |                |                 |
| 资产负债率            | 33.38%         | 24.11%          | 23.03%         | 21.22%          |
| 带息债务/总负债         | 26.70%         | 8.77%           | 7.51%          | 6.81%           |
| 流动比率             | 2.53           | 3.97            | 4.28           | 4.79            |
| 速动比率             | 2.07           | 3.16            | 3.45           | 3.96            |
| <b>每股指标</b>      |                |                 |                |                 |
| 每股收益             | 0.99           | 1.64            | 2.08           | 2.43            |
| 每股净资产            | 4.30           | 5.49            | 6.81           | 8.33            |
| 每股经营现金           | 1.27           | 0.00            | 0.00           | 0.00            |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 机械行业分析师介绍

**刘国清**，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

**钱建江**，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

**曾博文**，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

**崔文娟**，太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

| 职务      | 姓名  | 手机          | 邮箱                     |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com       |
| 华北销售副总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com      |
| 华北销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com        |
| 华北销售    | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com        |
| 华东销售总监  | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com       |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com      |
| 华东销售    | 杨晶  | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com        |
| 华东销售    | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com       |
| 华东销售    | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com         |
| 华东销售    | 郭瑜  | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com        |
| 华东销售    | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com         |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com      |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhaf1@tpyzq.com        |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com      |
| 华南销售    | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售    | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com         |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。