

恒立液压 (601100.SH)

Q4 高增符合预期，关注非标领域拓展

公司发布业绩预告，预期 2020 年归母净利润为 20.47-23.00 亿元，同比增长 57.91%-77.44%。参照披露数据，测算 Q4 单季归母净利润为 5.75-8.28 亿元，同增 52%-118%。Q4 单季扣非归母净利润为 6.23-8.76 亿元，同增 59%-123%。

下游挖掘机销量持续高增，公司泵阀产品放量提升收入增长弹性。2020，国内主机厂商挖机销量为 32.76 万台，同比增长约 39%，公司挖机油缸及泵阀产品整体受益。下游需求高景气叠加液压件供给剪刀差扩大，公司泵阀加速渗透。相较挖机油缸产品过半的国内市场份额，挖机泵阀产品仍较翻倍渗透空间。三季度末，公司账面在建工程余额约 1.85 亿元，产能提升下，各产品线销量预期仍有进一步产出提升空间，支撑业绩向上弹性。

产能利用率提升叠加产品结构优化，综合毛利率预期持续改善。2020 前三季度，公司产品综合毛利率为 42.25%，较 2019 年提升 4.49%。盈利能力改善主要得益于两方面：① 整体产出持续增长下，规模效益提升；② 产能趋紧下，非标油缸订单质量提升。

挖机液压件格局巩固之下，积极布局非标液压系统产品线，拓宽成长赛道。根据公司微信公众号披露，2021 年 1 月 13 日，恒立科技液压系统事业部新工厂落成，标志着年产 5000 套液压系统项目正式启动。自工程机械挖机用泵阀向非标液压系统领域拓展是公司进一步发展壮大的重要一步。液压系统事业部自主研发的盾构机液压系统、2800T 海上平台插销升降液压控制系统以及为 FAST 项目提供优越性能的促动器均表现出色。非标液压系统产品值得期待。

盈利预测与估值。预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 22.31、27.68、32.83 亿元，EPS 分别为 1.71、2.12、2.52 元/股，对应当前股价 PE 分别为 73.5、59.3、50.0 倍，维持“增持”评级。

风险提示：工程机械行业景气度下滑；液压件行业竞争加剧。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,211	5,414	7,907	9,506	11,102
增长率 yoy (%)	50.6	28.6	46.0	20.2	16.8
归母净利润（百万元）	837	1,296	2,231	2,768	3,283
增长率 yoy (%)	119.1	54.9	72.1	24.1	18.6
EPS 最新摊薄（元/股）	0.64	0.99	1.71	2.12	2.52
净资产收益率 (%)	18.3	23.1	30.5	28.6	26.2
P/E (倍)	196.0	126.5	73.5	59.3	50.0
P/B (倍)	36.1	29.4	22.5	17.0	13.1

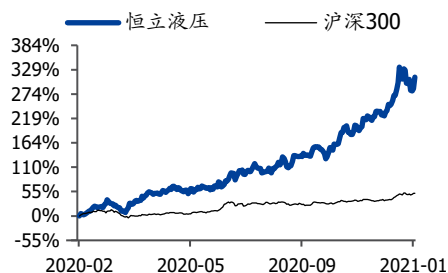
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

股票信息

行业	通用机械
前次评级	增持
最新收盘价	125.65
总市值(百万元)	164,018.48
总股本(百万股)	1,305.36
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	5.72

股价走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号：S0680518040002

邮箱：yaojian@gszq.com

分析师 陆亚兵

执业证书编号：S0680520080005

邮箱：luyabing@gszq.com

相关研究

- 1、《恒立液压 (601100.SH)：业绩持续高增，汇兑损失影响净利润》2020-10-26
- 2、《恒立液压 (601100.SH)：泵阀放量高增长，盈利能力大幅提升》2020-08-26
- 3、《恒立液压 (601100.SH)：业绩高增，泵阀放量强化成长弹性》2020-05-05



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4443	5492	6130	7039	9417
现金	1571	2343	1837	2208	3461
应收票据及应收账款	1328	1052	1274	2121	2319
其他应收款	19	7	31	14	39
预付账款	135	98	243	167	312
存货	1050	997	1751	1533	2292
其他流动资产	339	995	995	995	995
非流动资产	2828	2935	5267	6230	6866
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2233	2364	4481	5439	6091
无形资产	279	273	264	256	245
其他非流动资产	316	298	523	536	530
资产总计	7271	8427	11398	13269	16283
流动负债	1981	2170	3250	2736	2985
短期借款	851	551	1357	885	551
应付票据及应付账款	691	791	1199	1179	1591
其他流动负债	440	827	694	671	843
非流动负债	715	643	829	832	772
长期借款	353	200	386	388	329
其他非流动负债	361	443	443	443	443
负债合计	2696	2813	4079	3567	3757
少数股东权益	28	30	33	35	39
股本	882	882	1305	1305	1305
资本公积	1834	1834	1411	1411	1411
留存收益	1826	2858	4154	5881	7918
归属母公司股东权益	4547	5584	7286	9667	12488
负债和股东权益	7271	8427	11398	13269	16283

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	799	1660	2071	2688	3315
净利润	837	1298	2233	2771	3287
折旧摊销	232	264	304	460	568
财务费用	-30	-31	123	68	26
投资损失	-18	-9	-8	-8	-8
营运资金变动	-345	66	-582	-604	-558
其他经营现金流	124	72	1	1	1
投资活动现金流	-281	-452	-2629	-1417	-1196
资本支出	498	440	2332	963	635
长期投资	132	-59	0	0	0
其他投资现金流	349	-71	-297	-453	-561
筹资活动现金流	-152	-454	-755	-428	-532
短期借款	-64	-299	0	0	0
长期借款	-47	-154	186	2	-60
普通股增加	252	0	423	0	0
资本公积增加	-252	0	-423	0	0
其他筹资现金流	-40	-1	-942	-430	-473
现金净增加额	424	790	-1313	844	1587

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4211	5414	7907	9506	11102
营业成本	2671	3369	4524	5406	6296
营业税金及附加	43	52	79	95	111
营业费用	115	111	142	171	200
管理费用	213	193	229	276	322
研发费用	172	242	269	323	377
财务费用	-30	-31	123	68	26
资产减值损失	119	-33	-40	-48	-56
其他收益	38	53	53	53	53
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	18	9	8	8	8
资产处置收益	-3	-1	-1	-1	-1
营业利润	961	1487	2639	3275	3886
营业外收入	3	7	7	7	7
营业外支出	0	1	3	3	3
利润总额	963	1493	2643	3279	3890
所得税	126	195	410	508	603
净利润	837	1298	2233	2771	3287
少数股东损益	0	2	2	3	3
归属母公司净利润	837	1296	2231	2768	3283
EBITDA	1222	1733	2951	3759	4428
EPS (元)	0.64	0.99	1.71	2.12	2.52

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	50.6	28.6	46.0	20.2	16.8
营业利润(%)	119.0	54.7	77.5	24.1	18.6
归属于母公司净利润(%)	119.1	54.9	72.1	24.1	18.6
获利能力					
毛利率(%)	36.6	37.8	42.8	43.1	43.3
净利率(%)	19.9	23.9	28.2	29.1	29.6
ROE(%)	18.3	23.1	30.5	28.6	26.2
ROIC(%)	14.1	18.0	23.6	24.4	23.5
偿债能力					
资产负债率(%)	37.1	33.4	35.8	26.9	23.1
净负债比率(%)	0.0	-14.9	5.1	-4.5	-16.5
流动比率	2.2	2.5	1.9	2.6	3.2
速动比率	1.5	1.7	1.1	1.7	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.6	4.5	6.8	5.6	5.0
应付账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.99	1.71	2.12	2.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	1.27	1.59	2.06	2.54
每股净资产(最新摊薄)	3.48	4.28	5.58	7.41	9.57
估值比率					
P/E	196.0	126.5	73.5	59.3	50.0
P/B	36.1	29.4	22.5	17.0	13.1
EV/EBITDA	134.2	94.0	55.6	43.4	36.5

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com