

恒立液压 (601100)

液压油缸龙头地位稳固，液压泵阀渗透率快速提升

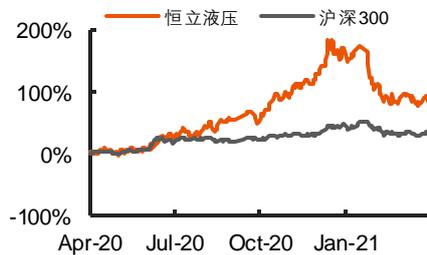
强烈推荐 (维持)

现价: 82.12 元

主要数据

行业	智能制造
公司网址	www.henglihydraulic.com
大股东/持股	常州恒屹智能装备有限公司 /37.96%
实际控制人	汪立平、汪奇、钱佩新、
总股本(百万股)	1,305
流通 A 股(百万股)	1,305
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,071.96
流通 A 股市值(亿元)	1,071.96
每股净资产(元)	6.19
资产负债率(%)	30.6

行情走势图



相关研究报告

- 《恒立液压*601100*业绩再超预期，盈利能力显著提升》 2020-10-27
- 《恒立液压*601100*业绩增长超预期，液压泵阀产品爆发增长》 2020-08-25
- 《恒立液压*601100*19年业绩大幅增长，经营指标持续改善》 2020-05-01

证券分析师

吴文成 投资咨询资格编号
S1060519100002
021-20667267
wuwencheng128@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司披露2020年年报和2021年1季报，2020年公司实现收入78.55亿元（同比+45.09%），实现归母净利润22.54亿元（+73.88%）。公司计划每10股派发现金红利6元（含税）。2021年Q1公司实现收入28.57亿元（同比+108.71%），实现归母净利润7.83亿元（+125.53%）。

平安观点:

- **业绩全面增长，液压泵阀表现亮眼。**2020 年公司液压油缸、液压泵阀、液压系统、配件及铸件分别实现收入 44.97 亿元（同比+27.02%）、23.38 亿元（+85.22%）、1.57 亿元（+82.86%）、8.45 亿元（+68.76%）。（1）公司液压油缸包括挖机油缸和非标油缸，2020 年公司挖机油缸实现收入 31.27 亿元，同比增长 42.96%，与挖机行业增速基本一致，公司挖机油缸龙头地位稳固；公司非标油缸实现收入 13.70 亿元，同比增长 1.25%，增幅较低主要是受海外起重机油缸业务拖累影响。（2）2020 年公司中大挖泵阀市场份额快速提升；在非挖领域的高空作业车、水泥泵车和起重机领域也实现了大批量装机，因而液压泵阀业务实现快速增长。（3）公司液压系统的测试试验台、重工、海工三大版块成形，测试试验台、盾构机液压系统打破了海外垄断，实现了进口替代，液压系统业务得以高速增长。（4）2020 年公司铸造二期逐月投产，支撑了配件及铸件业务高增长。
- **综合毛利率和净利率均大幅提升。**2020 年公司综合毛利率为 44.10%（+6.33pct），其中液压油缸、液压泵阀、液压系统、配件及铸件毛利率分别为 46.80%（+7.37pct）、52.27%（+14.35pct）、45.69%（+28.76pct）、6.22%（-21.71pct）。（1）液压油缸、液压泵阀、液压系统毛利率大幅提升，一方面是因为公司规模效应凸显，另一方面是因为公司在产能紧张的情形下进行了产品结构优化。（2）配件及铸件毛利下滑较多主要因为铸件二期投入较大，报告期内产能未完全释放，成本压力较大。2020 年公司销售净利率 28.79%，同比提升 4.81pct。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5414	7855	10019	12026	14066
YoY(%)	28.6	45.1	27.5	20.0	17.0
净利润(百万元)	1296	2254	3079	3788	4531
YoY(%)	54.9	73.9	36.6	23.0	19.6
毛利率(%)	37.8	44.1	45.9	46.2	46.3
净利率(%)	23.9	28.7	30.7	31.5	32.2
ROE(%)	23.1	30.8	29.5	27.4	25.2
EPS(摊薄/元)	0.99	1.73	2.36	2.90	3.47
P/E(倍)	82.7	47.6	34.8	28.3	23.7
P/B(倍)	19.2	14.7	10.3	7.8	6.0

- **2021年Q1行业维持高增长，公司业绩表现优异。**2021年1-3月份，26家主机厂销售挖机12.69万台，同比增长85%。2021年Q1公司实现收入28.57亿元，同比增长108.71%，环比增长12.83%；实现归母净利润7.83亿元，同比增长125.53%，环比增长0.17%。我们预计2021年挖机行业增速将不低于20%，在行业增长和进口替代双重逻辑推动下，公司2021年业绩有望延续较高增长。
- **投资建议：**鉴于行业景气度韧性较强以及公司液压泵阀市占率提升超预期，我们上调公司盈利预测，预计2021-2023年公司实现归母净利润30.79亿元、37.88亿元、45.31亿元（2021-2022年前值为24.15亿元、27.39亿元），对应当前股价的市盈率分别为35倍、28倍、24倍。公司作为国内液压油缸和液压泵阀龙头，受益于行业景气向上，及新产品渗透率提升，业绩成长性有望延续，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1)全球疫情加重风险。如果新冠肺炎全球疫情持续加重，将对全球经济生产造成冲击，影响公司业绩。2)工程机械行业需求下滑。挖机油缸作为公司主要产品，与下游工程机械行业密切相关，如果工程机械需求显著下滑，公司挖机油缸业务将随之下滑。3)地铁建设投资增速下滑。公司非标油缸下游需求包括盾构机、高端海工海事、起重系列类，其中盾构机油缸是近几年增长的主要动力。如果我国地铁等轨道交通建设投资增速下滑，盾构机需求随之下滑，公司非标油缸业务增长将不达预期。4)液压泵阀业务开拓不及预期。公司最新开拓的液压泵阀业务主要竞争对手为海外巨头，如果公司新业务开拓不及预期，将导致整体业绩增长速度放缓。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7595	9411	12531	16155
现金	2777	4222	6392	9617
应收票据及应收账款	1765	1828	2484	2559
其他应收款	10	12	15	16
预付账款	164	170	230	238
存货	1217	1517	1748	2063
其他流动资产	1662	1662	1662	1662
非流动资产	3025	4346	5107	5712
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2432	3702	4457	5056
无形资产	280	272	261	253
其他非流动资产	313	373	389	403
资产总计	10620	13757	17638	21867
流动负债	2590	2584	3071	3217
短期借款	324	324	324	324
应付票据及应付账款	1131	1242	1592	1716
其他流动负债	1135	1017	1155	1177
非流动负债	679	741	707	636
长期借款	370	432	398	327
其他非流动负债	309	309	309	309
负债合计	3269	3325	3778	3853
少数股东权益	38	40	45	53
股本	1305	1305	1305	1305
资本公积	1411	1411	1411	1411
留存收益	4583	6826	9675	13159
归属母公司股东权益	7314	10392	13815	17960
负债和股东权益	10620	13757	17638	21867

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1981	3270	3870	4897
净利润	2261	3081	3793	4538
折旧摊销	311	290	407	504
财务费用	151	171	166	133
投资损失	-11	-19	-14	-13
营运资金变动	-849	-254	-483	-266
其他经营现金流	117	1	1	1
投资活动现金流	-663	-1593	-1154	-1097
资本支出	401	1321	760	605
长期投资	-341	0	0	0
其他投资现金流	-603	-272	-394	-492
筹资活动现金流	-818	-231	-547	-575
短期借款	-227	0	0	0
长期借款	171	62	-34	-71
普通股增加	423	0	0	0
资本公积增加	-423	0	0	0
其他筹资现金流	-762	-293	-513	-504
现金净增加额	335	1445	2169	3225

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7855	10019	12026	14066
营业成本	4391	5421	6474	7558
营业税金及附加	72	105	119	137
营业费用	107	130	144	141
管理费用	200	250	289	324
研发费用	309	391	457	520
财务费用	151	171	166	133
资产减值损失	-53	-67	-80	-94
其他收益	61	57	59	58
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	11	19	14	13
资产处置收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	2606	3559	4369	5230
营业外收入	5	6	5	6
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	2609	3563	4373	5234
所得税	348	483	579	696
净利润	2261	3081	3793	4538
少数股东损益	7	2	5	8
归属母公司净利润	2254	3079	3788	4531
EBITDA	2880	3781	4654	5530
EPS(元)	1.73	2.36	2.90	3.47

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	45.1	27.5	20.0	17.0
营业利润(%)	75.3	36.5	22.8	19.7
归属于母公司净利润(%)	73.9	36.6	23.0	19.6
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	44.1	45.9	46.2	46.3
净利率(%)	28.7	30.7	31.5	32.2
ROE(%)	30.8	29.5	27.4	25.2
ROIC(%)	26.4	26.3	24.8	23.0
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	30.8	24.2	21.4	17.6
净负债比率(%)	-22.5	-30.3	-38.5	-47.9
流动比率	2.9	3.6	4.1	5.0
速动比率	2.0	2.6	3.1	4.0
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.73	2.36	2.90	3.47
每股经营现金流(最新摊薄)	1.70	2.50	2.97	3.75
每股净资产(最新摊薄)	5.60	7.96	10.58	13.76
估值比率	-	-	-	-
P/E	47.6	34.8	28.3	23.7
P/B	14.7	10.3	7.8	6.0
EV/EBITDA	36.4	27.3	21.7	17.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033