

恒立液压(601100.SH)

业绩持续高增长，液压器件市场具备长期拓展空间

强烈推荐(维持)

现价: 95.97元

主要数据

| | |
|-------------|---------------------------|
| 行业 | 智能制造 |
| 公司网址 | www.henglih hydraulic.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) | |
| 总市值(亿元) | 1,253 |
| 流通A股市值(亿元) | 1,253 |
| 每股净资产(元) | 6.07 |
| 资产负债率(%) | 32.1 |

行情走势图



相关研究报告

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 20210427

证券分析师

吴文成 投资咨询资格编号
S1060519100002
021-20667267
WUWENCHENG128@pingan.com.cn



事项:

公司披露2021年半年报,2021年H1公司实现收入52.27亿元(同比+51.25%),实现归母净利润14.09亿元(+42.87%)。

平安观点:

- **收入全面增长,净利率小幅下滑。**2021年H1,公司挖机油缸、非标油缸、液压科技(主营液压泵阀和马达)分别实现收入19.80亿元(同比+38%)、8.45亿元(+46%)、21.18亿元(+78%)。2021年H1,26家主机厂共销售挖机22.38万台,同比增长31.3%。公司挖机油缸收入与行业增速基本匹配,非标油缸受益于公司积极拓展新客户和新应用、液压泵阀受益于行业增长和市占率进一步提升。2021年H1公司综合毛利率和净利率分别为41.02%和27.01%,同比-0.83pct、-1.59pct。毛利率与上年同期基本持平,净利率小幅下滑,这主要和公司研发费用率提升有关。2021年H1,公司研发费用为2.43亿元,同比增长126%。公司加大研发投入力度,提升产品高附加值,为长期发展打下坚实基础。
- **公司短期业绩与挖机销量息息相关,长期具备巨大的可拓展空间。**目前公司油缸、泵阀产品和挖机销量高度相关,业绩将跟随挖机市场而波动。然而,液压传动与控制产品广泛运用于航空航天、船舶、新能源装备、工程建筑机械、农业机械、重型机械等领域。核心器件包括液压泵、阀、马达、油缸、液压系统及装置五大类型。市场空间广阔,国产替代空间巨大。公司既可以拓展下游领域,又可以拓展核心器件的品类,具备可持续发展空间。
- **投资建议:**鉴于公司盈利水平的变化,我们微调公司盈利预测,预计2021-2023年公司实现归母净利润分别为29.93亿元、36.71亿元、44.14亿元(前值分别为30.79亿元、37.88亿元、45.31亿元),对应当前股价的市盈率分别为42倍、34倍、28倍。公司作为国内液压器件龙头,国产替代空间巨大,业绩成长具备可持续性,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

| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 5,414 | 7,855 | 10,001 | 11,984 | 14,004 |
| YOY(%) | 28.6 | 45.1 | 27.3 | 19.8 | 16.9 |
| 净利润(百万元) | 1,296 | 2,254 | 2,993 | 3,671 | 4,414 |
| YOY(%) | 54.9 | 73.9 | 32.8 | 22.6 | 20.2 |
| 毛利率(%) | 37.8 | 44.1 | 44.2 | 44.5 | 45.2 |
| 净利率(%) | 23.9 | 28.7 | 29.9 | 30.6 | 31.5 |
| ROE(%) | 23.2 | 30.8 | 32.4 | 31.7 | 30.6 |
| EPS(摊薄/元) | 0.99 | 1.73 | 2.29 | 2.81 | 3.38 |
| P/E(倍) | 96.6 | 55.6 | 41.9 | 34.1 | 28.4 |
| P/B(倍) | 22.4 | 17.1 | 13.6 | 10.8 | 8.7 |

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。

| 会计年度 | 单位: 百万元 | | | |
|------------------|---------|--------|--------|--------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 7,595 | 9,186 | 11,784 | 14,973 |
| 现金 | 2,777 | 2,913 | 4,420 | 6,520 |
| 应收票据及应收账款 | 2,706 | 3,209 | 3,845 | 4,493 |
| 其他应收款 | 10 | 24 | 29 | 33 |
| 预付账款 | 164 | 237 | 284 | 332 |
| 存货 | 1,217 | 1,797 | 2,142 | 2,470 |
| 其他流动资产 | 721 | 1,007 | 1,065 | 1,124 |
| 非流动资产 | 3,025 | 3,394 | 3,608 | 3,674 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 2,432 | 2,739 | 2,918 | 2,970 |
| 无形资产 | 280 | 299 | 370 | 415 |
| 其他非流动资产 | 313 | 356 | 319 | 289 |
| 资产总计 | 10,620 | 12,580 | 15,392 | 18,647 |
| 流动负债 | 2,590 | 2,663 | 3,174 | 3,666 |
| 短期借款 | 324 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 1,131 | 1,397 | 1,665 | 1,920 |
| 其他流动负债 | 1,135 | 1,267 | 1,509 | 1,746 |
| 非流动负债 | 679 | 636 | 572 | 491 |
| 长期借款 | 370 | 327 | 263 | 183 |
| 其他非流动负债 | 309 | 309 | 309 | 309 |
| 负债合计 | 3,269 | 3,299 | 3,746 | 4,157 |
| 少数股东权益 | 38 | 43 | 49 | 57 |
| 股本 | 1,305 | 1,305 | 1,305 | 1,305 |
| 资本公积 | 1,411 | 1,411 | 1,411 | 1,411 |
| 留存收益 | 4,598 | 6,521 | 8,880 | 11,717 |
| 归属母公司股东权益 | 7,314 | 9,237 | 11,597 | 14,433 |
| 负债和股东权益 | 10,620 | 12,580 | 15,392 | 18,647 |

| 会计年度 | 单位: 百万元 | | | |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 经营活动现金流 | 1,981 | 2,527 | 3,824 | 4,691 |
| 净利润 | 2,261 | 2,998 | 3,677 | 4,422 |
| 折旧摊销 | 311 | 574 | 728 | 877 |
| 财务费用 | 151 | 14 | 1 | -8 |
| 投资损失 | -11 | -12 | -12 | -12 |
| 营运资金变动 | -849 | -1,058 | -581 | -597 |
| 其他经营现金流 | 117 | 10 | 10 | 10 |
| 投资活动现金流 | -663 | -940 | -940 | -940 |
| 资本支出 | 536 | 943 | 943 | 943 |
| 长期投资 | -341 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -858 | -1,883 | -1,883 | -1,883 |
| 筹资活动现金流 | -818 | -1,451 | -1,377 | -1,650 |
| 短期借款 | -227 | -324 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 171 | -43 | -64 | -81 |
| 其他筹资现金流 | -762 | -1,084 | -1,313 | -1,569 |
| 现金净增加额 | 335 | 136 | 1,507 | 2,101 |

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

| 会计年度 | 单位: 百万元 | | | |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业收入 | 7,855 | 10,001 | 11,984 | 14,004 |
| 营业成本 | 4,391 | 5,579 | 6,650 | 7,669 |
| 税金及附加 | 72 | 97 | 116 | 136 |
| 营业费用 | 107 | 130 | 144 | 140 |
| 管理费用 | 200 | 250 | 288 | 322 |
| 研发费用 | 309 | 430 | 479 | 560 |
| 财务费用 | 151 | 14 | 1 | -8 |
| 资产减值损失 | -53 | -67 | -80 | -94 |
| 信用减值损失 | -37 | -47 | -57 | -66 |
| 其他收益 | 61 | 51 | 51 | 51 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 11 | 12 | 12 | 12 |
| 资产处置收益 | -1 | -2 | -2 | -2 |
| 营业利润 | 2,606 | 3,449 | 4,230 | 5,088 |
| 营业外收入 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 营业外支出 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 2,609 | 3,453 | 4,234 | 5,091 |
| 所得税 | 348 | 454 | 557 | 670 |
| 净利润 | 2,261 | 2,998 | 3,677 | 4,422 |
| 少数股东损益 | 7 | 5 | 6 | 8 |
| 归属母公司净利润 | 2,254 | 2,993 | 3,671 | 4,414 |
| EBITDA | 3,071 | 4,041 | 4,964 | 5,960 |
| EPS (元) | 1.73 | 2.29 | 2.81 | 3.38 |

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 45.1 | 27.3 | 19.8 | 16.9 |
| 营业利润(%) | 75.3 | 32.3 | 22.7 | 20.3 |
| 归属于母公司净利润(%) | 73.9 | 32.8 | 22.6 | 20.2 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 44.1 | 44.2 | 44.5 | 45.2 |
| 净利率(%) | 28.7 | 29.9 | 30.6 | 31.5 |
| ROE(%) | 30.8 | 32.4 | 31.7 | 30.6 |
| ROIC(%) | 57.0 | 56.3 | 52.7 | 55.3 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 30.8 | 26.2 | 24.3 | 22.3 |
| 净负债比率(%) | -28.3 | -27.9 | -35.7 | -43.7 |
| 流动比率 | 2.9 | 3.4 | 3.7 | 4.1 |
| 速动比率 | 2.4 | 2.6 | 2.8 | 3.2 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 应收账款周转率 | 4.1 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| 应付账款周转率 | 6.5 | 6.4 | 6.4 | 6.4 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.73 | 2.29 | 2.81 | 3.38 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.52 | 1.94 | 2.93 | 3.59 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 5.60 | 7.08 | 8.88 | 11.06 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 55.6 | 41.9 | 34.1 | 28.4 |
| P/B | 17.1 | 13.6 | 10.8 | 8.7 |
| EV/EBITDA | 47.4 | 30.4 | 24.5 | 20.1 |

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033