

恒立液压 (601100)

公司研究/点评报告

业绩保持稳定增长，泵阀业务持续突破

——恒立液压 21 年中报点评

点评报告/机械

2021 年 08 月 24 日

一、事件概述

8 月 24 日，公司发布 2021 年半年报，2021 年上半年公司实现营业收入 52.27 亿元，同比增长 51.25%，实现归母净利润 14.09 亿元，同比增长 42.58%。

二、分析与判断

➤ 业绩稳定增长，子公司业绩增速亮眼

21 年上半年公司实现营收/归母净利润 52.27/14.09 亿元，同比增长 51.25%/42.58%，公司上半年业绩稳定增长的主要原因是：1) 受国内外下游行业旺盛以及公司产品的竞争力不断提升影响，销售实现大幅增长，其中挖机油缸产品收入同比增长 38%，非标油缸产品收入同比增长 46%；2) 子公司液压科技泵阀产品销量大幅增长，21 年上半年液压科技收入同比增长 102.23%，业绩增速亮眼；3) 公司强化内部管理，控费能力提升明显。

➤ 盈利能力小幅波动，研发投入力度持续加大

公司 21 年上半年销售毛利率/销售净利率分别为 41.02%/27.01%，同比变动-3.08/-1.78%，盈利能力小幅波动；费用率方面，公司销售费率/管理费率为 0.88%/2.16%，同比变动-0.71/-0.68%，控费能力显著增强，此外公司上半年持续加大研发力度，研发费用达 2.4 亿元，研发费率为 4.65%，较去年同期增长 1.54%；现金流方面，公司经营性现金流净额 11.8 亿元，同比增长 25.44%，主要系公司销售整体增长，销售货款及时回笼，投资性现金流净额 1.36 亿元，同比增长 150.42%，主要系收回投资收到的现金增加所致。

➤ 挖机油缸领域稳步增长，非标油缸放量打开公司成长天花板

21 年 H1 我国挖机销量达到 22.4 万台，同比增长 31.3%，受益于上半年挖机销量的快速增长，公司挖机油缸产品保持稳定增长，上半年销售挖机专用油缸 47.40 万只，同比增长 44%，实现收入 19.80 亿元，同比增长 38%。此外，公司重视非标油缸业务的持续发展，在新能源、海工海事等领域取得较大突破，公司开发的风电项目用活塞蓄能器系列产品广泛用于新能源领域，同时公司积极开拓国内国外新应用、新客户，使得非标油缸板块快速成长，上半年公司销售重型装备用非标准油缸 7.88 万只，同比增长 23%，实现销售收入 8.45 亿元，同比增长 46%。长期看，非标领域的业务放量有助于扩宽公司成长空间，提升盈利能力。

➤ 液压件进口替代加速推进，液压泵阀业务持续突破

目前国内的液压高端产品主要依赖进口，而当前全球市场被博世力士乐、伊顿等少数几家企业垄断且在国内占据相当份额，进口替代需求强烈。公司作为国内液压件龙头，充分利用海外疫情下进口受阻的时间窗口，不断提升市场份额，引领液压件进口替代进程推进。子公司液压科技液压泵阀业务持续突破，21 年上半年实现收入 21.18 亿元，同比增长 78%，挖机主控泵阀产品市场份额进一步提升，马达、非挖领域泵阀等产品持续放量，电控泵阀、闭式泵等新产品、新运用不断更新，此外液压系统产品在测试台、重工及海工领域持续发力，推动了公司产品多元化程度进一步深化。随着液压件进口替代进程加速，液压泵阀业务有望持续成长。

三、投资建议

液压件国产替代加速背景下，公司作为国内液压件龙头企业，业绩有望保持稳定增长，非标油缸放量有望进一步打开公司成长空间，预计 2021-2023 年，公司实现营收

推荐

维持评级

当前价格： 95.97 元

交易数据

2021-8-23

近 12 个月最高/最低(元)	132.43/60.1
总股本(百万股)	1,305
流通股本(百万股)	1,305
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	1,248
流通市值(亿元)	1,248

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：关启亮

执业证号： S0100521020001

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证号： S0100520090001

电话： 021-60876739

邮箱： xuhao_yj@mszq.com

研究助理：欧阳葵

执业证号： S0100121070007

电话： 021-60876758

邮箱： ouyangrui@mszq.com

相关研究

1. 恒立液压 (601100) 2020 年报&2021 年一季报点评：国产替代加速，泵阀业务持续放量

105.3/123.1/147.1 亿元，实现归母净利润为 28.7/35.6/43.1 亿元，当前股价对应 PE 为 43.6/35.1/29.1 倍，公司当前估值水平位于历史中枢 51.39X 下方，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

市场竞争加剧，下游行业景气度不及预期，汇率变动造成的影响，泵阀业务拓展不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	7,855	10,530	12,311	14,712
增长率（%）	45.1%	34.1%	16.9%	19.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	2,254	2,868	3,565	4,306
增长率（%）	73.9%	27.3%	24.3%	20.8%
每股收益（元）	1.73	2.20	2.73	3.30
PE（现价）	55.4	43.6	35.1	29.1
PB	17.1	13.3	10.3	8.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,855	10,530	12,311	14,712
营业成本	4,391	6,183	7,089	8,465
营业税金及附加	72	101	113	135
销售费用	107	158	172	200
管理费用	200	295	332	375
研发费用	309	421	492	578
EBIT	2,776	3,371	4,111	4,959
财务费用	151	2	(32)	(73)
资产减值损失	(53)	56	28	58
投资收益	11	9	9	9
营业利润	2,606	3,319	4,126	4,984
营业外收支	3	4	4	4
利润总额	2,609	3,322	4,129	4,988
所得税	348	443	551	665
净利润	2,261	2,879	3,579	4,323
归属于母公司净利润	2,254	2,868	3,565	4,306
EBITDA	3,087	3,688	4,436	5,294
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2777	5519	8771	11641
应收账款及票据	1765	2365	2766	3305
预付款项	164	230	264	315
存货	1217	1945	1741	2709
其他流动资产	8	8	8	8
流动资产合计	6655	10751	14211	18596
长期股权投资	0	9	18	27
固定资产	2432	2502	2582	2682
无形资产	280	212	150	88
非流动资产合计	3025	2742	2466	2199
资产合计	9680	13492	16677	20795
短期借款	324	324	324	324
应付账款及票据	190	1592	1825	2180
其他流动负债	24	24	24	24
流动负债合计	1650	3366	3754	4333
长期借款	370	370	370	370
其他长期负债	309	309	309	309
非流动负债合计	679	679	679	679
负债合计	2328	4045	4433	5012
股本	1305	1305	1305	1305
少数股东权益	38	49	63	79
股东权益合计	7352	9448	12243	15783
负债和股东权益合计	9680	13492	16677	20795

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	45.1%	34.1%	16.9%	19.5%
EBIT 增长率	92.0%	21.4%	21.9%	20.6%
净利润增长率	73.9%	27.3%	24.3%	20.8%
盈利能力				
毛利率	44.1%	41.3%	42.4%	42.5%
净利润率	28.7%	27.2%	29.0%	29.3%
总资产收益率 ROA	23.3%	21.3%	21.4%	20.7%
净资产收益率 ROE	30.8%	30.5%	29.3%	27.4%
偿债能力				
流动比率	4.0	3.2	3.8	4.3
速动比率	3.3	2.6	3.3	3.7
现金比率	2.1	1.9	2.5	2.9
资产负债率	0.2	0.3	0.3	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	37.6	37.6	37.6	37.6
存货周转天数	90.8	90.8	90.8	90.8
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.7	2.2	2.7	3.3
每股净资产	5.6	7.2	9.3	12.0
每股经营现金流	1.5	2.8	3.2	2.9
每股股利	0.6	0.6	0.6	0.6
估值分析				
PE	55.4	43.6	35.1	29.1
PB	17.1	13.3	10.3	8.0
EV/EBITDA	(0.2)	(0.8)	(1.3)	(1.6)
股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,261	2,879	3,579	4,323
折旧和摊销	326	427	403	443
营运资金变动	(849)	306	152	(994)
经营活动现金流	1,900	3,637	4,158	3,796
资本开支	399	75	87	107
投资	(338)	0	0	0
投资活动现金流	(663)	(75)	(87)	(107)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(361)	0	0	0
筹资活动现金流	(818)	(820)	(820)	(820)
现金净流量	419	2,742	3,252	2,870

分析师与研究助理简介

关启亮，机械行业分析师，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

欧阳葵，机械行业助理分析师，主要覆盖工程机械、光伏设备、通用设备等领域，山东大学金融学硕士，2021年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

客户。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。