

推荐（首次）

开拓国内外新市场，非标油缸、挖机泵阀销售额齐增长

风险评级：中风险

恒立液压（601100）2021H1 业绩点评

2021年8月31日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340120050004

电话：0769-22119416

邮箱：

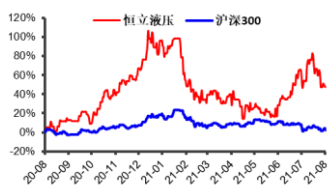
liuxingwen@dgzq.com.cn

主要数据

2021年8月30日

收盘价(元)	93.36
总市值(亿元)	1218.68
总股本(亿股)	13.05
流通股本(亿股)	13.05
ROE(TTM)	33.78%
12月最高价(元)	131.41
12月最低价(元)	60.19

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

**事件：**恒立液压发布2021年半年报，公司2021H1实现营业收入52.26亿元，同比增长51.25%；实现归属于上市公司股东的净利润14.08亿元，同比增长42.87%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润13.78亿元，同比增长48.86%。

**点评：**

■ **业绩稳定增长，盈利能力小幅波动。**公司2021H1实现营业收入52.26亿元，同比增长51.25%，主要系工程机械行业景气度上升，公司销量整体增长；实现归母净利润14.08亿元，同比增长42.87%。2021H1毛利率、净利率分别为41.02%、27.01%，分别同比下降0.83pct、1.59pct，上半年上游钢材价格上涨是导致盈利能力波动因素之一。公司大力推动技术研发，2021年上半年研发费用2.43亿元，同比增长126.33%，研发费用率为4.65%；销售费用率和管理费用率分别为0.88%、2.16%，均有小幅度下降，公司控费能力增强；由于美元汇率下降，汇兑损失增加导致财务费用率同比大幅增长至0.78%。

■ **开拓国内外新市场，非标油缸、挖机泵阀销售额齐增长。**2021H1公司共销售挖掘机专用油缸47.40万只，同比增长44%，实现销售收入19.80亿元，同比增长38%；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%。公司积极开拓国内外新应用、新客户，使得非标油缸板块快速成长；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，液压系统持续发力。

■ **子公司业绩表现亮眼，多领域广泛应用自主研发产品。**下游挖掘机销量持续高速增长及自身市场份额提升影响，子公司液压科技所有产线均超负荷运转，实现销售收入21.18亿元，同比增长78%，表现亮眼。液压科技自主研发的产品在多个领域均有广泛应用。超大型（60T+）挖掘机用泵阀、8-70T 挖掘机电控系列泵阀在各个主机厂实现小批量供货，挖掘机领域的竞争力得到显著增强。非挖板块的高空作业平台、水泥泵车与起重机领域的国内业务规模持续扩大，国外业务也已通过装机验证，为液压科技在海外市场的开拓奠定了良好的基础。

■ **投资建议：给予推荐评级。**预计公司2021-2023年EPS分别为2.22元、2.67元、3.09元，对应PE分别为42倍、35倍、30倍。我们认为子公司亮眼的表现，将为公司输送较高的利润。公司开拓国内外新市场，有助于公司占据更多的市场份额。同时，公司加大技术研发的投入，有望在技术方面向前迈进一步，冲击由跨国企业占主导的液压高端市场竞争格局。首次覆盖，给予推荐评级。

- **风险提示：**宏观经济下滑风险；行业景气度下行风险；市场恶性竞争风险等。

表 1：公司盈利预测简

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	<b>7855</b>	<b>10265</b>	<b>13122</b>	<b>16092</b>
<b>营业总成本</b>	<b>5230</b>	<b>6764</b>	<b>8914</b>	<b>11221</b>
营业成本	4391	5793	7838	9986
营业税金及附加	72	36	46	56
销售费用	107	103	100	98
管理费用	200	204	206	204
财务费用	151	227	182	145
研发费用	309	401	542	731
<b>其他经营收益</b>	<b>(19)</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	11	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>2606</b>	<b>3502</b>	<b>4210</b>	<b>4872</b>
加 营业外收入	5	0	0	0
减 营业外支出	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>2609</b>	<b>3502</b>	<b>4210</b>	<b>4872</b>
减 所得税	348	525	632	731
<b>净利润</b>	<b>2261</b>	<b>2976</b>	<b>3579</b>	<b>4141</b>
减 少数股东损益	7	77	93	108
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>2254</b>	<b>2899</b>	<b>3486</b>	<b>4034</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.73</b>	<b>2.22</b>	<b>2.67</b>	<b>3.09</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn