

拟定增 50 亿元加码国际化+电动化, 有望进入新一轮扩张期

买入 (维持)

2021 年 09 月 02 日

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号: S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦

86-18502542232

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,855	10,352	12,894	16,065
同比 (%)	45.09%	31.79%	24.55%	24.59%
归母净利润 (百万元)	2,254	2,745	3,496	4,549
同比 (%)	73.88%	21.78%	27.36%	30.13%
每股收益 (元/股)	1.73	2.10	2.68	3.48
P/E (倍)	55	45	36	27

事件: 2021 年 8 月 31 日, 恒立液压发布定增预案, 拟募资不超过 50 亿元用于墨西哥项目、线性驱动器项目、研发中心项目、通用液压泵技改项目、超大重型油缸项目和补充流动资金。

投资要点

■ 拟定增不超过 50 亿元扩产, 加码国际化+电动化布局

恒立液压本次定增拟募集资金不超过 50 亿元, 旨在满足公司全球化布局、产品种类拓展和电动技术升级的战略发展需求。

1) 墨西哥项目: 拟投入募集资金 11 亿元开拓北美市场, 加速全球化布局。墨西哥地理位置优越, 产品运输到美国仅需 3 小时; 北美大客户资源丰富, 包括卡特彼勒、JLG、约翰迪尔、沃尔沃等, 产能有望高效消化。

2) 线性驱动器项目: 拟投入募集资金 14 亿元, 旨在实现产品电动化升级, 包括①电动缸: 相对传统油缸具备高效环保、运营成本低等优势, 替代效应显著, 公司已有电动缸研发基础及试产经验, 未来拓展前景广阔。②滚珠丝杆: 电动缸的核心零部件, 除了自供还可应用于工业机器人等下游。据公司公告, 2019 年全球滚珠丝杆市场规模达 195 亿美元, 目前主要参与者为力士乐、NSK 等外资企业, 国产替代空间广阔。

3) 国际研发中心项目: 拟投入募集资金 5.7 亿元, 整合公司分散的研发资源, 主要面向液压泵阀、马达产品的基础技术开展研究。

4) 通用液压泵技改项目: 拟投入募集资金 2.9 亿元, 缓解非挖液压件产能不足的问题, 达产后通用液压泵年产能预计由 9000 台扩至 7 万台。

5) 超大重型油缸项目: 拟投入募集资金 1.4 亿元, 破除非标油缸产能瓶颈, 达产后预计非标定制超大重型油缸年产能 2,800 吨, 应用领域包括海事海工、大型水利、锻压机床和冶金等行业。

6) 补充流动资金: 拟投入募集资金 15 亿补充流动资金, 增强公司经营灵活性。

■ 海内外市场同步拓展非挖业务, 有望迎来第三轮黄金扩张期

根据我们此前公司深度报告测算, 2020 年国内挖机液压件市场约为 200 亿元, 非挖液压件市场约为挖机领域 3 倍 (600 亿元), 2020 年恒立非挖油缸+非挖泵阀收入仅 16 亿元, 渗透率极低, 远期拓展前景可观。公司通过本次定增实现海外扩产、大幅释放通用泵和非标油缸产能, 有望进入以非挖为主的第三轮扩张周期。

■ 盈利预测与投资评级: 我们维持 2021-2023 年归母净利润预测 27/35/45 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 45/36/27X, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 宏观经济下行风险; 行业周期波动; 原材料价格持续上涨风险; 泵阀业务拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	95.53
一年最低/最高价	60.56/136.60
市净率(倍)	15.74
流通 A 股市值(百万元)	124,701.04

基础数据

每股净资产(元)	6.07
资产负债率(%)	32.08
总股本(百万股)	1305.36
流通 A 股(百万股)	1305.36

相关研究

1、《恒立液压 (601100): 国产液压件稀缺龙头, 泵阀+非标再造恒立》2021-07-13

2、《恒立液压 (601100): 无惧短期波动, 估值底部迎来左侧布局良机》2021-05-13

3、《恒立液压 (601100): 20 年报&21 Q1 季报点评: 受益行业景气持续性拉长, 规模效应+泵阀放量推升盈利性》2021-04-26

表 1: 公司拟定增不超过 50 亿元扩产, 加码国际化+电动化布局

项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)
恒立墨西哥项目	122,681.71	110,000
线性驱动器项目	152,720.67	140,000
恒立国际研发中心项目	64,653.85	57,000
通用液压泵技改项目	31,144.58	29,000
超大重型油缸项目	14,751.43	14,000
补充流动资金	150,000	150,000
合计	535,952.24	500,000

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

恒立液压三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7595	10275	13576	17979	营业收入	7855	10352	12894	16065
现金	2777	5092	7168	10059	减:营业成本	4391	5829	7089	8604
应收账款	1775	2339	2913	3630	营业税金及附加	72	95	129	161
存货	1217	1616	1965	2385	营业费用	107	207	258	321
其他流动资产	1826	1228	1530	1906	管理费用	200	259	322	402
非流动资产	3025	3342	3479	3489	研发费用	309	569	748	964
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	151	207	258	321
固定资产	2432	2766	2944	3003	资产减值损失	53	0	0	50
在建工程	182	174	142	103	加:投资净收益	11	5	5	5
无形资产	280	270	261	252	其他收益	23	-12	-45	23
其他非流动资产	132	132	132	132	营业利润	2606	3179	4049	5270
资产总计	10620	13617	17055	21468	加:营业外净收支	3	3	3	3
流动负债	2590	3377	4001	4751	利润总额	2609	3182	4052	5273
短期借款	554	554	554	554	减:所得税费用	348	423	539	701
应付账款	1131	1501	1825	2215	少数股东损益	7	14	18	23
其他流动负债	905	1322	1621	1982	归属母公司净利润	2254	2745	3496	4549
非流动负债	679	679	679	679	EBIT	3085	3393	4348	5614
长期借款	370	370	370	370	EBITDA	3393	3673	4670	5972
其他非流动负债	309	309	309	309	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	3269	4056	4680	5430	每股收益(元)	1.73	2.10	2.68	3.48
少数股东权益	38	52	69	92	每股净资产(元)	5.60	7.28	9.43	12.22
归属母公司股东权益	7314	9509	12306	15945	发行在外股份(百万股)	1305	1305	1305	1305
负债和股东权益	10620	13617	17055	21468	ROIC(%)	38.4%	37.4%	44.1%	52.4%
					ROE(%)	30.8%	28.9%	28.4%	28.5%
					毛利率(%)	44.1%	43.7%	45.0%	46.4%
					销售净利率(%)	28.7%	26.5%	27.1%	28.3%
					资产负债率(%)	30.8%	29.8%	27.4%	25.3%
					收入增长率(%)	45.1%	31.8%	24.6%	24.6%
					净利润增长率(%)	73.9%	21.8%	27.4%	30.1%
					P/E	55.33	45.43	35.67	27.41
					P/B	17.05	13.11	10.13	7.82
					EV/EBITDA	37.72	35.05	27.71	21.79
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	1981	2675	3213	4147					
投资活动现金流	-663	189	-438	-347					
筹资活动现金流	-818	-549	-699	-910					
现金净增加额	335	2315	2076	2890					
折旧和摊销	308	336	354	357					
资本开支	-394	-524	-438	-347					
营运资本变动	-697	-343	-602	-762					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>