

恒立液压(601100.SH)

业绩增长好于行业水平，拟募资50亿元扩建产能

推荐（下调）

现价：82.1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)	
总市值(亿元)	1,072
流通A股市值(亿元)	1,072
每股净资产(元)	6.51
资产负债率(%)	28.0

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

恒立液压(601100) 业绩持续高增长，液压器件市场具备长期拓展空间 20210823

证券分析师

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



事项：

公司披露 2021 年三季报，2021 年 Q1-Q3，公司实现收入 71.83 亿元（同比+34.59%），实现归母净利润 19.86 亿元（同比+34.90%）。2021 年 Q3，公司实现收入 19.56 亿元（同比+4.73%），实现归母净利润 5.77 亿元（同比+18.71%）。

平安观点：

- **公司收入增长好于行业增长。**2021 年 Q1-Q3，国内挖机销量同比增长 18.11%，Q3 单季度挖机销量同比下滑 16.01%。在此行业背景下，公司 Q1-Q3 收入同比增长 34.59%，Q3 单季度增长 4.73%，均好于行业平均水平，实属难能可贵。2021 年 Q1-Q3，公司挖机油缸收入同比增长 21%，非标油缸收入同比增长 40%，液压泵阀产品收入同比增长 51%。公司收入增速高于行业增速，主要来自公司非挖机产品的放量、液压泵阀渗透率提升和海外市占率的提升。
- **盈利水平维持稳定，研发投入力度加大。**2021 年 Q1-Q3，公司综合毛利率为 42%（同比-0.25pct），Q3 单季度毛利率达 44.61%（同比+1.63pct）。在原材料涨价和限电政策的影响下，公司毛利率维持稳定，单季度甚至小幅上涨，体现了公司非常强的盈利能力。这一方面受益于公司产品结构的变化，另一方面受益于规模效应的放大。公司新增研发人员，加大新产品研发投入力度。2021 年 Q1-Q3，公司研发费用达 4.83 亿元，同比增长 182.44%。
- **公司拟募资 50 亿元扩建产能。**公司 9 月发布公告称，计划增发股份募资 50 亿元，用于建设恒立墨西哥项目（拟投入 11 亿元）、线性驱动器项目（14 亿元）、恒立国际研发中心项目（5.7 亿元）、通用液压泵技改项目（2.9 亿元）、超大重型油缸项目（1.4 亿元）和补充流动资金（15 亿元）。公司在海外市场和非挖机产品领域加大投入力度，有望打造收入增长新动力。
- **投资建议：**鉴于行业周期向下压力加大，我们下调公司盈利预测，预计 2

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,414	7,855	9,827	11,482	13,192
YOY(%)	28.6	45.1	25.1	16.8	14.9
净利润(百万元)	1,296	2,254	2,726	3,248	3,810
YOY(%)	54.9	73.9	20.9	19.1	17.3
毛利率(%)	37.8	44.1	42.9	42.8	42.7
净利率(%)	23.9	28.7	27.7	28.3	28.9
ROE(%)	23.2	30.8	30.1	29.1	28.0
EPS(摊薄/元)	0.99	1.73	2.09	2.49	2.92
P/E(倍)	82.7	47.5	39.3	33.0	28.1
P/B(倍)	19.2	14.7	11.8	9.6	7.9

021-2023 年公司实现归母净利润分别为 27.26 亿元、32.48 亿元、38.10 亿元（前值分别为 29.93 亿元、36.71 亿元、44.14 亿元），对应当前股价的市盈率分别为 39 倍、33 倍、28 倍，下调公司投资评级由“强烈推荐”至“推荐”。

- **风险提示：**1) 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，公司挖机业务将随之下滑。2) 生产受限电影响风险。若公司生产基地受到限电政策限制，将影响公司相关产品生产制造。3) 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。4) 海外拓展不及预期风险。若公司海外市场拓展不及预期，将影响业绩增长。

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7,595	9,027	11,293	14,067
现金	2,777	2,808	4,143	5,954
应收票据及应收账款	2,706	3,153	3,684	4,233
其他应收款	10	23	27	31
预付账款	164	233	272	313
存货	1,217	1,808	2,116	2,435
其他流动资产	721	1,002	1,050	1,101
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	12,421	14,900	17,741
流动负债	2,590	2,676	3,127	3,593
短期借款	324	0	0	0
应付票据及应付账款	1,131	1,405	1,645	1,893
其他流动负债	1,135	1,271	1,483	1,700
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	3,312	3,699	4,084
少数股东权益	38	43	48	55
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	6,350	8,437	10,885
归属母公司股东权益	7,314	9,066	11,153	13,601
负债和股东权益	10,620	12,421	14,900	17,741

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,981	2,327	3,502	4,187
净利润	2,261	2,731	3,253	3,817
折旧摊销	311	574	728	877
财务费用	151	14	2	-7
投资损失	-11	-12	-12	-12
营运资金变动	-849	-990	-480	-497
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	-1,355	-1,227	-1,435
短期借款	-227	-324	0	0
长期借款	171	-43	-64	-81
其他筹资现金流	-762	-988	-1,163	-1,355
现金净增加额	335	31	1,335	1,811

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	9,827	11,482	13,192
营业成本	4,391	5,613	6,569	7,562
税金及附加	72	95	111	128
营业费用	107	128	138	132
管理费用	200	246	276	303
研发费用	309	540	574	594
财务费用	151	14	2	-7
资产减值损失	-53	-66	-77	-88
信用减值损失	-37	-46	-54	-62
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	3,141	3,742	4,391
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	2,609	3,144	3,746	4,395
所得税	348	414	493	578
净利润	2,261	2,731	3,253	3,817
少数股东损益	7	5	6	7
归属母公司净利润	2,254	2,726	3,248	3,810
EBITDA	3,071	3,733	4,477	5,264
EPS (元)	1.73	2.09	2.49	2.92

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	45.1	25.1	16.8	14.9
营业利润(%)	75.3	20.5	19.2	17.3
归属于母公司净利润(%)	73.9	20.9	19.1	17.3
获利能力				
毛利率(%)	44.1	42.9	42.8	42.7
净利率(%)	28.7	27.7	28.3	28.9
ROE(%)	30.8	30.1	29.1	28.0
ROIC(%)	57.0	51.3	47.2	49.1
偿债能力				
资产负债率(%)	30.8	26.7	24.8	23.0
净负债比率(%)	-28.3	-27.2	-34.6	-42.3
流动比率	2.9	3.4	3.6	3.9
速动比率	2.4	2.5	2.7	3.0
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.7
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	2.09	2.49	2.92
每股经营现金流(最新摊薄)	1.52	1.78	2.68	3.21
每股净资产(最新摊薄)	5.60	6.94	8.54	10.42
估值比率				
P/E	47.5	39.3	33.0	28.1
P/B	14.7	11.8	9.6	7.9
EV/EBITDA	47.4	28.1	23.2	19.4

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
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