

推荐（维持）

三季度业绩环比下滑，盈利能力提升

风险评级：中风险

恒立液压（601100）2021年三季报点评

2021年11月1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：

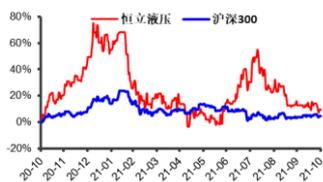
liuxingwen@dgzq.com.cn

主要数据

2021年10月29日

收盘价(元)	82.10
总市值(亿元)	1071.70
总股本(亿股)	13.05
流通股本(亿股)	13.05
ROE(TTM)	32.56%
12月最高价(元)	137.66
12月最低价(元)	67.55

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年三季报，公司2021年前三季度实现营业收入71.83亿元，同比增长34.93%；实现归母净利润19.86亿元，同比增长34.90%；实现扣非后归母净利润19.22亿元，同比增长30.20%。

点评：

■ **三季度业绩环比下滑，盈利能力提升。**公司2021年前三季度实现营业收入71.83亿元，同比增长34.93%；归母净利润19.86亿元，同比增长34.90%；毛利率、净利率分别为42.00%、27.71%，分别同比下降0.25pct、0.01pct。2021Q3实现营收19.56亿元，同比增长4.73%，环比下降17.46%；归母净利润为5.77亿元，同比增长18.71%，环比下降7.82%；毛利率为44.61%，同比提升1.63pct，环比提升3.6pct；净利率为29.56%，同比提升3.46pct，环比提升3.07pct，在限电限产政策和原材料价格上涨的影响下，公司毛利率和净利率不降反升，盈利能力较强。

■ **加大研发投入，定增募资完善产品体系。**2021年前三季度公司研发费用4.83亿元，同比增长182.43%；Q3研发费用为2.40亿元，同比增长276.98%，环比增长86.39%，主要是公司加大新产品和新技术研发投入。同时，公司拟定向增发募集约50亿元，将投入恒立墨西哥项目、线性驱动器项目、恒立国际研发中心项目、通用液压泵技改项目、超大重型油缸项目等。如定增项目落地，将完善公司产品体系，加快全球化业务布局，推进国际化发展战略进程。

■ **非标油缸和挖机泵阀快速增长。**前三季度公司持续开拓国内外市场，非标油缸和挖机泵阀快速增长；受挖掘机销量持续下滑影响，挖机专用油缸增速趋缓。此外，适用在海工、盾构、试验台等领域的V30G系列工业泵、以及多领域应用的比例电磁阀，也均已进行小批量试装。铸件方面，产能利用率快速提升，目前已达100%。同时，公司进行工艺改善，合理分配产品产线生产任务，提升产品的合格率，综合产品不良率持续下行。

■ **投资建议：维持推荐评级。**下游行业需求走弱，三季度业务有所承压，我们下调盈利预测，预计公司2021-2023年EPS分别为2.23元、2.56元、3.02元，对应PE分别为37倍、32倍、27倍，维持推荐评级。

■ **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：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7855	10031	12516	15527
营业总成本	5230	6511	8476	10762
营业成本	4391	5608	7433	9527
营业税金及附加	72	35	44	54
销售费用	107	103	100	98
管理费用	200	204	206	208
财务费用	151	159	151	143
研发费用	309	401	542	731
其他经营收益	(19)	2	2	2
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	11	0	0	0
营业利润	2606	3522	4041	4766
加 营业外收入	5	0	0	0
减 营业外支出	2	0	0	0
利润总额	2609	3522	4041	4766
减 所得税	348	528	606	715
净利润	2261	2994	3435	4051
减 少数股东损益	7	78	89	105
归母公司所有者的净利润	2254	2916	3346	3946
基本每股收益(元)	1.73	2.23	2.56	3.02

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。本报告清晰准确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