

恒立液压（601100）

与埃地沃兹达成战略合作，多元化战略取得突破 买入（维持）

2022 年 01 月 10 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）	52	43	33	26

事件：2022 年 01 月 7 日，恒立液压官方公众号宣布，公司与埃地沃兹（Edwards）达成战略合作，为其提供真空泵铸件。

投资要点

■ 供应全球龙头 Edwards 真空泵铸件，有望贡献上亿元年收入体量

埃地沃兹 Edwards 为全球真空泵龙头，1919 年成立已有 100 多年历史，1975 年业务覆盖全球 75 个国家，于 2014 年被 Atlas 收购。据恒立液压公众号，Edwards 在半导体真空泵全球份额高达 95%，锂电池、光伏、医药等领域真空泵的全球份额达 70%。2014 年，Edwards 收入规模约 7 亿英镑。根据铸件占真空泵价值量 10%-20%测算，Edwards 真空泵铸件年铸件采购额约为 5-20 亿元人民币，随着恒立与 Edwards 合作深入，我们预计未来单 Edwards 真空泵铸件业务即有望贡献恒立上亿元年收入。

■ 切入半导体、新能源、医药行业，多元化战略取得突破

据 ISVT，2019 年全球真空泵的市场规模约 350 亿元，其中半导体用真空设备约 135 亿元，占比 38%为最大的应用领域。Edwards 收入结构方面，2012 年半导体真空泵占收入比例 37.3%，与行业基本一致，此外通用真空泵、新兴领域真空泵、服务收入占比分别为 28.4%、7.0%、27.3%。Edwards 半导体客户包括晶圆厂及半导体设备厂，2010-2012 年公司最大客户为三星，收入占比分别达 15.1%、13.6%、13.4%。此次合作彰显恒立过硬的铸造技术，并为公司切入半导体、新能源、医药行业打下基础。

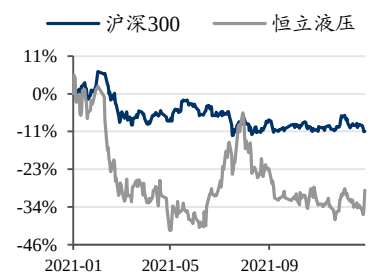
■ 转型通用型核心零部件公司，估值极具吸引力

根据我们此前深度报告测算，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。对标全球平台型液压件龙头力士乐，恒立由挖机专用向通用核心零部件公司转型，进入 3 倍于挖机液压件的通用液压件领域，打开第二增长曲线。我们预计未来公司单个新品即有望贡献上亿元年收入，品类丰富且推出新品速度加快。相对通用设备及零部件可比公司，恒立估值已极具吸引力。

■ 盈利预测与投资评级：公司为国产高端液压件稀缺龙头，具有强拓品平台化能力，拓展通用领域打开第二增长曲线。我们维持公司 2021-2023 年归母净利润 27/35/45 亿元，当前市值对应 PE 为 43/33/26X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：宏观经济下行风险；非挖业务拓展不及预期，挖机行业大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	89.50
一年最低/最高价	67.03/133.96
市净率(倍)	13.75
流通 A 股市值(百万元)	116,829.72

基础数据

每股净资产(元)	6.51
资产负债率(%)	27.96
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）：2021 年三季度点评：强阿尔法属性彰显，盈利能力依然卓越》2021-10-30
- 2、《恒立液压（601100）：拟定增 50 亿元加码国际化+电动化，有望进入新一轮扩张期》2021-09-03
- 3、《恒立液压（601100）：2021 年中报点评：各版块业务高增，加大研发布局第三轮扩张周期》2021-08-24

1 / 4

表：可比公司估值表

2022/1/10		收盘价 (元)	市值(亿 元)	EPS (元)				PE			
代码	公司			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
002747.SZ	埃斯顿	22.99	200	0.15	0.16	0.35	0.49	153	144	66	47
688017.SH	绿的谐波	160.18	193	0.82	1.58	2.50	3.48	196	101	64	46
可比公司均值								175	123	65	46
601100.SH	恒立液压	89.50	1168	1.73	2.10	2.68	3.48	52	43	33	26

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：上述公司均为东吴预测）

恒立液压三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	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				
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	51.84	42.57	33.42	25.68
					P/B	15.97	12.29	9.49	7.33
					EV/EBITDA	35.40	32.91	26.02	20.47
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	393					
资本开支	-289	-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>