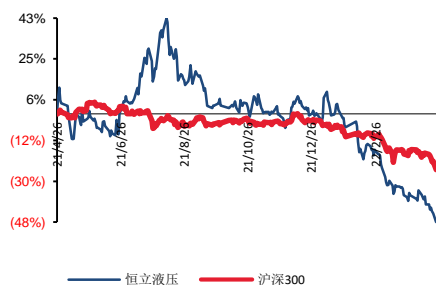


机械设备 工程机械

22年一季报业绩承压，看好公司全球化、电动化成长空间

走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,305/1,305
总市值/流通(百万元)	55,151/55,151
12个月最高/最低(元)	116.26/42.25

相关研究报告:

恒立液压(601100)《上半年高增长, 泵阀产品继续突破》--2021/08/29
 恒立液压(601100)《受益行业强劲基本面, 公司年报业绩超市场预期》--2021/01/21
 恒立液压(601100)《公司盈利能力持续提升, 继续受益行业强劲基本面》--2020/10/26

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

事件: 1) 公司发布2021年年报, 全年实现收入93.09亿元, 同比增长18.51%, 归母净利润26.94亿元, 同比增长19.51%。同时, 公司发布2021利润分配预案, 拟每10股派发现金红利7.30元(含税)。

2) 公司发布2022年一季报, 2022Q1实现收入22.00亿元, 同比减少22.97%, 归母净利润5.28亿元, 同比减少32.56%。

21年全年收入、业绩双增长, 22年Q1承压。公司2021年全年实现收入93.09亿元, 同比增长18.51%, 归母净利润26.94亿元, 同比增长19.51%。分业务看, 1) 挖机油缸产品收入约35亿元, 同比增长12%, 销售量85.53万只, 同比增长21.13%; 2) 非标油缸产品收入约17亿元, 同比增长24%, 销售量16.84万只, 同比增长36.23%, 其中起重系列类及新能源类非标油缸表现亮眼, 全年实现收入分别同比增长了57.94%和88.84%; 3) 液压泵阀产品收入约32亿元, 同比增长38%, 挖机市场份额进一步提升, 马达和非挖领域也在持续放量。公司2022年Q1营收、业绩均下滑, 主要系去年同期高基数叠加今年3月份受疫情影响严重等原因所致。

全球化加速布局, 从进口替代走向装备全球。公司不仅在国内实现了进口产品替代, 并远销欧美、日本等发达国家和地区, 积累了一批行业优质客户, 2021年公司海外收入12.35亿元, 同比提升33.37%。未来随着海外客户拓展以及产能逐步释放, 公司在全球液压行业市场份将持续增长。

公司紧跟行业趋势, 积极布局电动化产品。在“双碳”目标的大背景下, 工程机械电动化已是大势所趋, 现主流主机厂均已布局电动化设备, 公司作为核心零部件企业, 正积极开发产品以应对工程机械行业的电动化趋势。此前, 公司发布定增, 将大力布局电动缸等新产品, 进一步打开新的增长空间。

盈利预测与投资建议: 预计2022年-2024年公司营业收入分别为96.68亿元、109.74亿元、135.52亿元, 归母净利润分别为28.18亿元、34.10亿元和41.82亿元, 对应EPS分别为2.16元、2.61元和3.20元, 维持“买入”评级。

风险提示: 国内挖机行业大幅下滑, 新品开发不及预期等。

盈利预测和财务指标:

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9309.22	9667.91	10974.45	13551.63
增长率	18.51%	3.85%	13.51%	23.48%
归属母公司净利润(百万元)	2693.60	2818.04	3409.53	4182.06
增长率	19.51%	4.62%	20.99%	22.66%

每股收益 EPS (元)	2.06	2.16	2.61	3.20
PE	20	20	16	13
PB	5.97	4.57	3.56	2.80

资料来源: wind, 太平洋证券

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9309.22	9667.91	10974.45	13551.63
营业成本	5211.94	5747.14	6128.58	7543.41
营业税金及附加	77.85	33.84	38.41	47.43
销售费用	111.94	96.68	109.74	135.52
管理费用	226.88	222.36	252.41	311.69
财务费用	89.33	9.96	32.23	53.31
资产减值损失	-66.70	-60.00	-60.00	-60.00
投资收益	6.95	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	10.32	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	3171.08	3216.20	3889.74	4769.43
其他非经营损益	-102.74	9.41	9.16	9.70
利润总额	3068.33	3225.60	3898.90	4779.13
所得税	369.27	407.56	489.37	597.07
净利润	2699.06	2818.04	3409.53	4182.06
少数股东损益	5.46	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	2693.60	2818.04	3409.53	4182.06
资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3642.81	7134.07	10537.85	14541.12
应收和预付款项	1677.69	1785.84	2004.38	2474.59
存货	1606.65	1721.31	1846.99	2287.47
其他流动资产	2218.89	1158.20	1160.14	1163.98
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2716.09	2553.76	2390.76	2227.10
无形资产和开发支出	266.79	240.14	213.49	186.84
其他非流动资产	-84.04	-102.08	-102.08	-102.08
资产总计	12332.04	14778.40	18338.70	23066.18
短期借款	182.34	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1518.53	1802.67	1920.05	2341.67
长期借款	44.50	44.50	44.50	44.50
其他负债	1347.40	860.45	893.83	1017.64
负债合计	3092.78	2707.62	2858.38	3403.80
股本	1305.36	1305.36	1305.36	1305.36
资本公积	1410.71	1410.71	1410.71	1410.71
留存收益	6493.11	9311.15	12720.69	16902.74
归属母公司股东权益	9195.70	12027.22	15436.75	19618.81
少数股东权益	43.56	43.56	43.56	43.56
股东权益合计	9239.27	12070.78	15480.32	19662.37
负债和股东权益合计	12332.04	14778.40	18338.70	23066.18
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	3664.73	3443.17	4121.61	5023.05
PE	20.48	19.57	16.18	13.19
PB	5.97	4.57	3.56	2.80
PS	5.92	5.70	5.03	4.07
EV/EBITDA	13.87	13.57	10.51	7.83

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2699.06	2818.04	3409.53	4182.06
折旧与摊销	404.33	217.02	199.64	200.31
财务费用	89.33	9.96	32.23	53.31
资产减值损失	-66.70	-60.00	-60.00	-60.00
经营营运资本变动	-99.71	999.11	-187.30	-364.76
其他	-230.66	110.32	51.91	55.66
经营活动现金流净额	2795.65	4094.44	3446.01	4066.57
资本支出	-121.68	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-810.72	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-932.40	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	-141.62	-182.34	0.00	0.00
长期借款	-325.67	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-246.41	-410.84	-32.23	-53.31
筹资活动现金流净额	-713.70	-593.19	-32.23	-53.31
现金流量净额	1024.59	3491.26	3403.79	4003.26
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	18.51%	3.85%	13.51%	23.48%
营业利润增长率	15.35%	1.42%	20.94%	22.62%
净利润增长率	19.36%	4.41%	20.99%	22.66%
EBITDA 增长率	14.13%	-6.05%	19.70%	21.87%
获利能力				
毛利率	44.01%	40.55%	44.16%	44.34%
期间费率	11.43%	8.90%	10.09%	10.19%
净利率	28.99%	29.15%	31.07%	30.86%
ROE	29.21%	23.35%	22.02%	21.27%
ROA	21.89%	19.07%	18.59%	18.13%
ROIC	44.09%	45.55%	59.78%	67.87%
EBITDA/销售收入	39.37%	35.61%	37.56%	37.07%
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.71	0.66	0.65
固定资产周转率	3.71	3.87	4.70	6.24
应收账款周转率	8.97	8.46	8.77	9.14
存货周转率	3.56	3.40	3.35	3.58
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	90.11%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	25.08%	18.32%	15.59%	14.76%
带息债务/总负债	7.33%	1.64%	1.56%	1.31%
流动比率	3.40	5.12	6.33	6.82
速动比率	2.80	4.37	5.58	6.06
每股指标				
每股收益	2.06	2.16	2.61	3.20
每股净资产	7.08	9.25	11.86	15.06
每股经营现金	2.14	0.00	0.00	0.00

机械行业分析师介绍

刘国清：太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

崔文娟：太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院本硕。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

王希：上海交通大学硕士，曾就职于国联证券、国元证券，2021年10月加盟太平洋证券，善于结合产业，自下而上挖掘投资机会。

张凤琳：太平洋证券机械行业助理分析师，华东政法大学金融硕士，2021年7月加入太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liy@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。