

恒立液压 (601100)

2022年中报点评：业绩表现优于行业，下半年增速有望触底回升

买入（维持）

2022年08月30日

证券分析师 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
研究助理 罗悦
执业证书：S0600120100013
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	9,309	8,527	9,493	10,659
同比	19%	-8%	11%	12%
归属母公司净利润（百万元）	2,694	2,343	2,711	3,149
同比	20%	-13%	16%	16%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.06	1.80	2.08	2.41
P/E（现价&最新股本摊薄）	24.45	28.11	24.30	20.92

事件：公司披露2022年中报。2022上半年公司实现营业总收入38.86亿元，同比-25.65%；归母净利润10.57亿元，同比去年-24.97%；扣非归母净利润10.10亿元，同比-26.75%。

投资要点

■ 业绩表现优于行业，下半年增速有望触底回升

受疫情影响开工、高基数影响，2022上半年工程机械行业增速下滑，挖机销量同比-36.1%，公司业绩阶段性承压，总营收同比-25.7%，其中挖机油缸营收同比-27%，泵阀子公司液压科技营收同比-37%。公司营收增速相对行业具备韧性，主要系非挖板块增长强劲：从销量上看，①油缸：2022上半年挖机油缸销量31.8万只，同比-33%；非标油缸9.7万只，同比+23%，维持较高增速，高机/海工海事/新能源板块均有增长。②泵阀/马达：下游拓展取得突破，高机板块高速增长，农机泵阀批量装机，海工/盾构/新能源装机均取得进展。展望下半年，工程机械高基数效应消退，7月挖机增速已转正，后续有望维持个位数波动，公司业绩增速有望逐季上行。

■ Q2盈利环比改善，看好利润率持续修复

2022上半年公司销售毛利率39.13%，同比-1.90pct，销售净利率27.25%，同比+0.24%；单Q2销售毛利率40.79%，同比+2.94pct，销售净利率31.44%，同比+7.4pct。我们判断Q2利润率环比改善明显，主要系大挖产品占比提升、高毛利非标产品占比提升和美元升值带来大额汇兑收益。费用端，2022上半年公司期间费用率7.61%，同比-0.85pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为1.09%/3.01%/7.71%/-4.19%，同比-0.21/0.85/3.06/-4.98pct。财务费用率下滑，主要系美元升值带来大额汇兑收益；新品开发持续，研发投入维持较高水平。展望未来，钢价及海运费下行持续体现在毛利端，非标产品占比提升优化业务结构，公司利润率有望持续修复。

■ 多元化+国际化战略持续推进，坚定看好液压件稀缺龙头

2022上半年公司非挖板块高速增长，在挖机进入调整期阶段之时有有效平滑周期波动，多元化战略成效已经体现。国际化方面，2022上半年公司墨西哥生产基地进入基础建设阶段，并在印尼设立子公司，辐射东南亚维保市场，品牌影响力和服务水平能力持续提升。中长期看，2022-2023年挖机调整期间，公司非挖产品有望保持高速增长，高性价比推动海外份额提升；且随着2024-2025年电动化及国际化推进、国内挖机行业迎来新一轮上行周期，公司有望打开第二增长曲线。作为国产液压件稀缺龙头，公司竞争格局好，进口替代空间大，我们坚定看好公司中长期发展前景。

■ 盈利预测与投资评级：综合考虑国内工程机械行业周期波动和公司新品放量、海外拓展节奏，我们出于谨慎性考虑，调整公司2022-2024年归母净利润预测为23（原值24）/27（维持）/31（原值30）亿元，当前市值对应PE分别为28/24/21倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：行业周期波动风险；疫情影响供应链；原材料价格波动风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.46
一年最低/最高价	41.08/100.88
市净率(倍)	7.08
流通 A 股市值(百万元)	65,868.47
总市值(百万元)	65,868.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.13
资产负债率(% ,LF)	28.58
总股本(百万股)	1,305.36
流通 A 股(百万股)	1,305.36

相关研究

《恒立液压(601100)：2021 年报 & 2022Q1 点评：盈利能力或阶段性承压，坚定看好中长期发展前景》

2022-04-27

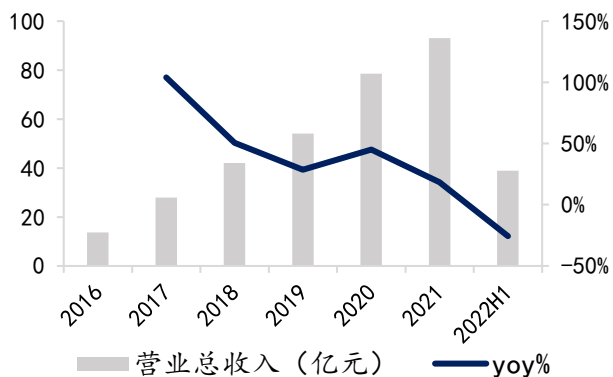
《恒立液压(601100)：与埃地沃兹达成战略合作，多元化战略取得突破》

2022-01-10

《恒立液压(601100)：2021 年三季度报点评：强阿尔法属性彰显，盈利能力依然卓越》

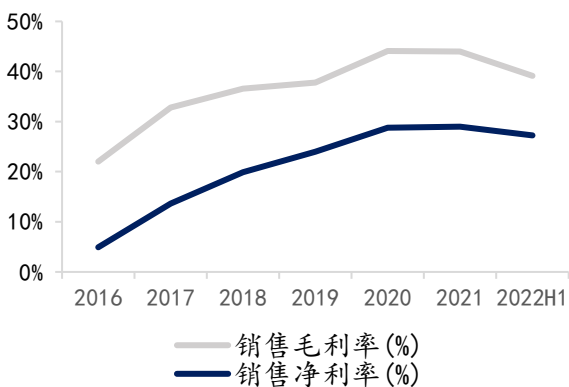
2021-10-30

图1: 2022 上半年公司实现营业总收入 38.86 亿元, 同比-25.65%



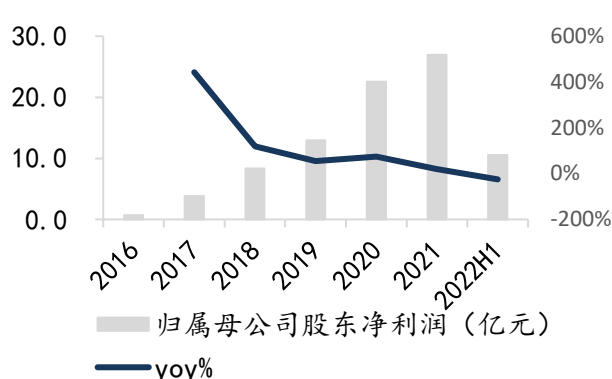
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 公司销售毛利率、销售净利润维持稳定



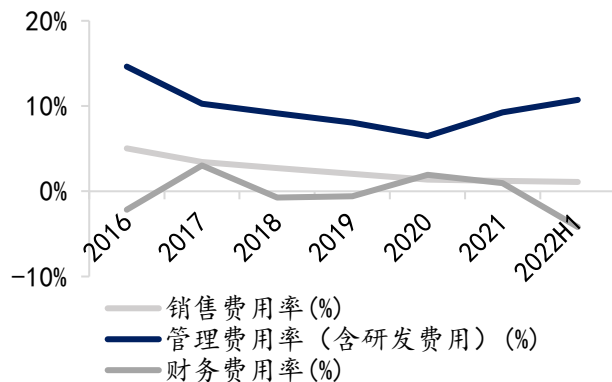
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022 上半年公司实现归母净利润 10.57 亿元, 同比去年-24.97%



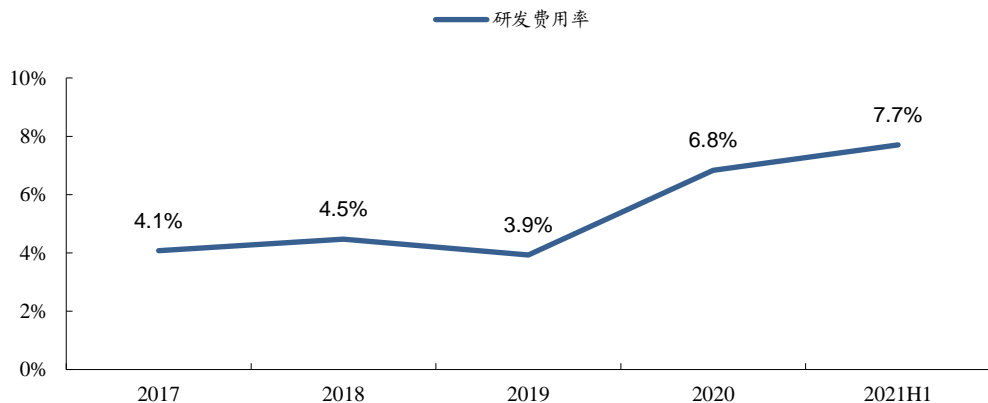
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022 上半年公司财务费用率-4.19%, 同比-4.98pct, 主要系美元升值带来汇兑收益



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 多元化战略持续推进, 公司研发费用率提升明显



数据来源: Wind, 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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9,146	11,395	13,934	17,148	营业总收入	9,309	8,527	9,493	10,659
货币资金及交易性金融资产	4,787	7,091	9,226	11,891	营业成本(含金融类)	5,212	5,059	5,427	6,019
经营性应收款项	2,720	2,794	3,093	3,471	税金及附加	78	78	87	98
存货	1,607	1,486	1,595	1,768	销售费用	112	111	123	139
合同资产	9	3	4	4	管理费用	227	213	237	266
其他流动资产	24	20	17	14	研发费用	636	529	570	618
非流动资产	3,186	3,243	3,550	3,735	财务费用	89	-68	47	21
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	132	121	134	151
固定资产及使用权资产	2,588	2,616	2,909	3,114	投资净收益	7	6	7	8
在建工程	136	168	184	167	公允价值变动	10	9	11	12
无形资产	267	262	258	254	减值损失	-47	-43	-48	-54
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-1	-1	-1	-1
长期待摊费用	18	20	21	23	营业利润	3,056	2,698	3,104	3,614
其他非流动资产	177	177	177	177	营业外净收支	12	0	0	0
资产总计	12,332	14,637	17,484	20,883	利润总额	3,068	2,698	3,104	3,614
流动负债	2,691	2,647	2,777	3,020	减:所得税	369	351	388	459
短期借款及一年内到期的非流动负债	597	519	440	384	净利润	2,699	2,348	2,716	3,155
经营性应付款项	1,227	1,366	1,472	1,635	减:少数股东损益	5	4	5	6
合同负债	119	111	119	132	归属母公司净利润	2,694	2,343	2,711	3,149
其他流动负债	748	652	746	870	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.06	1.80	2.08	2.41
非流动负债	402	403	404	405	EBIT	3,045	2,537	3,048	3,519
长期借款	44	44	44	44	EBITDA	3,451	3,185	3,745	4,288
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.01	40.67	42.83	43.53
租赁负债	6	8	9	10	归母净利率(%)	28.93	27.48	28.56	29.54
其他非流动负债	351	351	351	351	收入增长率(%)	18.51	-8.40	11.32	12.29
负债合计	3,093	3,050	3,181	3,425	归母净利润增长率(%)	19.51	-13.01	15.69	16.15
归属母公司股东权益	9,196	11,539	14,250	17,399					
少数股东权益	44	48	53	59					
所有者权益合计	9,239	11,587	14,303	17,458					
负债和股东权益	12,332	14,637	17,484	20,883					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,796	3,087	3,211	3,662	每股净资产(元)	7.04	8.84	10.92	13.33
投资活动现金流	-932	-785	-1,083	-1,031	最新发行在外股份(百万股)	1,305	1,305	1,305	1,305
筹资活动现金流	-714	-89	-84	-58	ROIC(%)	29.49	20.03	19.79	18.79
现金净增加额	1,025	2,213	2,044	2,573	ROE-摊薄(%)	29.29	20.31	19.02	18.10
折旧和摊销	407	647	697	769	资产负债率(%)	25.08	20.84	18.19	16.40
资本开支	-562	-707	-1,008	-958	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.45	28.11	24.30	20.92
营运资本变动	-472	193	-294	-376	P/B (现价)	7.16	5.71	4.62	3.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

