

Q2 盈利能力环比提升，国际化、多元化坚定推进

——工程机械系列报告

事件

公司发布 2022 年半年报，2022 年上半年公司实现营业收入 38.86 亿元，同比减少 25.65%；归母净利润 10.57 亿元，同比减少 24.97%。其中，Q2 单季度实现营业收入 16.86 亿元，同比减少 28.87%；归母净利润 5.29 亿元，同比减少 32.45%。

简评

非挖收入占比持续提升，Q2 盈利能力环比改善

2022 年上半年收入承压，但非挖收入占比持续提升。2022H1 公司实现营收 38.86 亿元，同比减少 25.65%。分产品来看：

(1)油缸：挖机油缸方面，公司营收约 14 亿元，同比减少约 27%，销量 31.84 万只，同比减少约 33%，行业挖机销量同比减少约 36%，公司表现略好于行业。结构上来看，大挖产品占比显著提升。非标油缸方面，公司营收约 8 亿元，同比减少约 3%，在油缸总营收中占比约 36%，相比 2021 年底提升约 3pct。公司销售重型装备用非标准油缸 9.65 万只，同比增长约 23%，主要系高机、海工海事、新能源及其他工业行业贡献。收入与销量增速分化主要系产品销售结构影响。

(2)液压泵阀：子公司液压科技 2022H1 实现营收 13.30 亿元，同比减少约 37%，其中非挖泵阀收入占比接近 40%，提升明显。

Q2 单季度盈利能力环比改善。2022H1 公司实现归母净利润 10.57 亿元，同比减少 24.97%。从盈利能力来看，2022H1 公司毛、净利率分别为 39.13%、27.25%，同比分别-1.89pct、+0.24pct，单季度表现来看，2022Q2 公司毛、净利率分别为 40.79%、31.44%，同比分别-0.22pct、+4.95pct，环比分别+2.94pct、+7.40pct。Q2 净利率同、环比均提升主要系：①原材料价格下行，另外公司在产品设计方面进行轻量化改进，更加节省材料；②产品销售结构变化，大挖相关产品收入占比提升。③美元升值带来汇兑收益。

恒立液压 (601100. SH)

维持

增持

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

18616875823

SAC 执证编号:S1440519080001

SFC 中央编号:BOU764

发布日期：2022 年 08 月 30 日

当前股价：50.46 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.24/-2.44	-0.14/-3.24	-45.13/-36.76
12 月最高/最低价 (元)		99.20/41.76
总股本 (万股)		130,536.00
流通 A 股 (万股)		130,536.00
总市值 (亿元)		658.68
流通市值 (亿元)		658.68
近 3 月日均成交量 (万)		582.30
主要股东		
常州恒屹智能装备有限公司		37.96%

股价表现



相关研究报告

“国际化+多元化”战略持续推进，未来有望实现跨周期成长

国际化：公司积极推进国际化战略，2022年上半年油缸外销同比实现正增长，泵阀外销实现翻倍以上增长。海外布局方面，公司在墨西哥设立生产基地，已进入基础建设阶段，预计2023年年中实现投产；另外，公司在印尼设立全资子公司，作为维修基地辐射东南亚后市场，提升公司的配套服务能力以及品牌影响力。

多元化：在挖机相关传统产品保持竞争力的基础上，公司积极拓展其他非挖产品，坚定走多元化路线。公司在高机、农机、海工、盾构、新能源等领域拓展顺利，已实现批量销售，未来面向更多工业领域。电缸、滚珠丝杠等新产品研发多线推进，摆脱对挖机领域相关产品的过度依赖，未来有望实现跨周期成长。

投资建议

预计2022-2024年，公司实现归母净利润分别为23.60、25.97、29.77亿元，同比分别-12.38%、+10.05%、+14.62%，对应PE分别为27.91x、25.36x、22.12x，维持“增持”评级。

图表1：盈利预测简表

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,855.04	9,309.22	8,342.93	8,944.13	10,043.80
YoY(%)	45.09	18.51	-10.38	7.21	12.29
净利润(百万元)	2,253.87	2,693.60	2,360.03	2,597.30	2,977.12
YoY(%)	73.88	19.51	-12.38	10.05	14.62
毛利率(%)	44.10	44.01	43.40	43.41	43.56
净利率(%)	28.69	28.93	28.29	29.04	29.64
ROE(%)	30.82	29.29	22.09	21.08	20.97
EPS(摊薄/元)	1.73	2.06	1.81	1.99	2.28
P/E(倍)	29.22	24.45	27.91	25.36	22.12
P/B(倍)	9.01	7.16	6.17	5.35	4.64

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

国内工程机械行业大幅下滑风险；新产品研发进度不及预期。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，上海区域总监，高端制造组组长&首席分析师，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

研究助理

陈宣霖

18961969977

chenxuanlin@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
弱于大市		相对跌幅 10% 以上	

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话: (8610) 8513-0588
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务
 中心 B 座 22 层
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk