

恒立液压 (601100.SH)

短期业绩表现优于行业，期待多元化产品布局开花落地

短期业绩承压，但整体表现仍优于行业。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，同比下降 25.65%，实现归母净利润 10.57 亿元，同比下滑 24.97%，公司业绩下滑主要是下游工程机械行业延续去年二季度以来月度销量连续同比下滑的态势，行业呈现周期下行趋势。据中国工程机械工业协会统计，2022 年 1-6 月我国挖掘机销量为 14.31 万台，同比下降 36%，而公司销售挖掘机专用油缸 31.84 万只，同比下滑 33%，略好于行业，因此，从营收和销量端看，公司经营具备较强韧性。除挖掘机油缸外，上半年公司重型装备用非标准油缸销售 9.65 万只，同比增长 23%，其中主要是高空作业平台、海工海事、新能源及其他工业行业类增长，此外，子公司液压科技报告期内实现收入 13.30 亿元，同比下滑 37%。

盈利能力逐步改善，费用率整体保持平稳。2022 年上半年公司销售毛利率和销售净利率分别为 39.13%和 27.25%，同比变动-1.89pct 和 0.24pct，其中 Q2 毛利率和净利率较 Q1 环比改善明显，分别达到 40.79%和 31.44%，环比提升 2.94pct 和 7.40pct，盈利能力修复明显。期间费用率上看，公司销售费率、管理费用率、财务费率分别为 1.09%、3.00%、-4.19%，同比变动 0.21pct、0.84pct 和 -4.97pct，其中财务费用大幅减少主要是上半年受益于美元汇率升值，公司汇兑收益增加所致，此外，公司上半年新产品研发投入增加，研发费用率达到了 7.71%，较去年同期增长 3.06pct，整体看，公司期间费用率保持平稳，控费能力具备较好水平。

静待行业拐点，看好公司国际化战略和产品多元化战略持续推进。整体看，随着电动化和国际化趋势逐步强化，挖机行业有望在未来迎来新一轮向上周期，公司凭借自身在工程机械行业和国内市场的优势地位，有望率先迎来复苏。此外，公司积极实行国际化+产品多元化战略，进一步平滑行业周期性带来的波动，国际化方面，公司在墨西哥设立生产基地，现已进入基础建设阶段，设立印尼子公司作为维修基地，进一步提升公司在东南亚区域的品牌影响力及配套服务能力；多元化方面，公司非挖产品取得了一定的业绩，上半年高空作业平台领域增量明显，行走马达和闭式泵高速增长，同时实现了主控阀的批量交付，农机领域泵阀产品实现了突破，采棉机、水稻机、小麦机，拖拉机等都实现了批量装机，另外泵阀产品还在海工、盾构、压铸以及新能源领域都实现了一定程度装机，为工业液压放量打下坚实的基础。

盈利预测与估值：预计 2022-2024 年公司实现营收 83.1/95.8/106.8 亿元，实现归母净利润 24.5/28.8/33.1 亿元，当前股价对应 PE 为 25.2/21.4/18.6 倍，维持“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧，下游行业景气度不及预期

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,855	9,309	8,309	9,581	10,683
增长率 yoy (%)	45.1	18.5	-10.7	15.3	11.5
归母净利润(百万元)	2,254	2,694	2,452	2,881	3,313
增长率 yoy (%)	73.9	19.5	-9.0	17.5	15.0
EPS 最新摊薄(元/股)	1.73	2.06	1.88	2.21	2.54
净资产收益率 (%)	30.8	29.2	22.9	22.4	21.5
P/E (倍)	27.4	22.9	25.2	21.4	18.6
P/B (倍)	8.4	6.7	5.8	4.8	4.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 9 月 2 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	工程机械
前次评级	增持
9月2日收盘价(元)	47.28
总市值(百万元)	61,717.42
总股本(百万股)	1,305.36
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	5.48

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号: S0680522070009

邮箱: zhangyiming@gszq.com

研究助理 欧阳蕊

执业证书编号: S0680121120007

邮箱: ouyangrui3@gszq.com

研究助理 邓宇亮

执业证书编号: S0680121090003

邮箱: dengyuliang@gszq.com

相关研究

- 1、《恒立液压 (601100.SH): 业绩略超预期, 新产品放量驱动业绩增长》2022-03-08

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com