

恒立液压 (601100.SH)

业绩超预期, 非挖产品高景气平抑波动

核心观点:

- 季度营收实现正增长, 利润端修复显著。**公司发布三季报, 22Q3 公司实现营收 20.33 亿元, 同比增长 3.96%; 22Q3 公司归母净利润为 6.92 亿元, 同比增长 19.98%。三季度, 公司收入和利润实现连续三个季度同比下滑后的首次正增长。收入增速转正是较为积极的信号, 且非挖产品的收入占比在提升, 平抑了工程机械下行期的收入波动。利润端, 考虑 22Q3 公司一定程度受益于汇兑情况, 还原此部分影响仍有近似转正的利润增速。对业绩正向拉动较为明显的产品为非挖产品, 公司在高机领域成果显著, 行走马达和闭式泵实现高速增长。公司积极拓展海外市场, 取得良好进展, 墨西哥工厂已经进入基建阶段, 以更方便服务北美市场; 未来印尼子公司作为维修基地, 服务东南后市场维修服务。
- 盈利能力有所修复, 财务费用显著受益于汇兑波动。**22Q3, 公司整体毛利率达 42.5%, 同比下降 2.07pct, 但连续两个季度环比上行, 较 22Q2 提升 1.75pct; 单季度净利率为 34.1%, 同比提升 4.55pct, 环比提升 2.67pct, 显著修复。综合产品看, 挖机端产品受内需景气度下行, 毛利率或存在负向增长; 非挖领域产品毛利率较为可观。公司 22Q3 产生财务费用-1.70 亿元, 主要系 22Q3 美元汇率提升, 汇兑收益增加所致。研发端, 公司保持较高投入, 22Q3 研发费用 2 亿元, 单季度研发费用率为 9.85%。对电动化新产品、增量产品的研发处于加速状态。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司 22-24 年归母净利润为 25.0/27.3/31.9 亿元, EPS 分别为 1.92/2.09/2.44 元/股。作为液压件龙头, 参考可比公司, 给予 22 年 30 倍 PE, 对应 57.54 元/股的合理价值, 维持“买入”评级。
- 风险提示。**基建和地产投资需求不及预期的风险; 海外产能建设及渠道拓展不及预期的风险; 上游原材料价格持续处于中高位的风险。

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7,855	9,309	8,399	9,529	10,746
增长率 (%)	45.1	18.5	-9.8	13.5	12.8
EBITDA (百万元)	3,058	3,536	3,034	3,369	3,916
归母净利润 (百万元)	2,254	2,694	2,504	2,734	3,186
增长率 (%)	73.9	19.5	-7.1	9.2	16.5
EPS (元/股)	1.73	2.06	1.92	2.09	2.44
市盈率 (x)	65.45	39.64	29.43	26.95	23.12
ROE (%)	30.8	29.3	22.6	20.7	20.4
EV/EBITDA (x)	47.63	29.35	22.65	19.92	16.66

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

56.44 元

合理价值

57.54 元

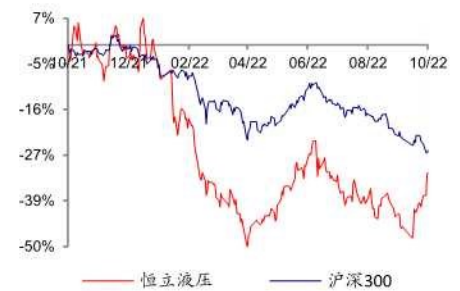
前次评级

买入

报告日期

2022-10-26

相对市场表现



分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007



SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

相关研究:

恒立液压 (601100.SH): 业绩符合预期, 非挖产品平抑波动	2022-08-30
恒立液压 (601100.SH): 行业景气波动, 公司积极开拓新产品和海外市场	2022-04-26
恒立液压 (601100.SH): Q3 业绩保持增长, 加大研发与产能投入	2021-11-01

联系人:

石城

shicheng@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,595	9,146	10,859	13,259	15,889	经营活动现金流	1,981	2,796	3,257	2,970	3,421
货币资金	2,777	3,643	5,474	7,133	8,997	净利润	2,261	2,699	2,511	2,742	3,196
应收及预付	1,928	1,668	1,510	1,715	1,932	折旧摊销	311	407	427	469	518
存货	1,217	1,607	1,473	1,681	1,891	营运资金变动	-843	-468	275	-287	-335
其他流动资产	1,673	2,229	2,401	2,730	3,069	其它	252	158	44	46	41
非流动资产	3,025	3,186	3,149	3,190	3,277	投资活动现金流	-663	-932	-688	-707	-802
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-399	-562	-393	-512	-607
固定资产	2,432	2,580	2,563	2,604	2,696	投资变动	-338	-420	-300	-200	-200
在建工程	182	136	126	136	141	其他	75	50	4	5	5
无形资产	280	267	257	247	237	筹资活动现金流	-818	-714	-738	-604	-755
其他长期资产	132	203	203	203	203	银行借款	829	389	-132	50	0
资产总计	10,620	12,332	14,008	16,449	19,167	股权融资	0	0	0	0	0
流动负债	2,590	2,691	2,455	2,804	3,076	其他	-1,647	-1,103	-605	-654	-755
短期借款	324	182	50	100	100	现金净增加额	335	1,025	1,831	1,659	1,864
应付及预收	1,239	1,227	1,177	1,358	1,519	期初现金余额	2,239	2,574	3,643	5,474	7,133
其他流动负债	1,027	1,281	1,228	1,347	1,457	期末现金余额	2,574	3,599	5,474	7,133	8,997
非流动负债	679	402	402	402	402						
长期借款	370	44	44	44	44						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	309	358	358	358	358						
负债合计	3,269	3,093	2,857	3,207	3,478						
股本	1,305	1,305	1,305	1,305	1,305						
资本公积	1,411	1,411	1,411	1,411	1,411						
留存收益	4,583	6,493	8,397	10,481	12,917						
归属母公司股东权益	7,314	9,196	11,099	13,183	15,620						
少数股东权益	38	44	51	59	69						
负债和股东权益	10,620	12,332	14,008	16,449	19,167						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,855	9,309	8,399	9,529	10,746
营业成本	4,391	5,212	4,931	5,625	6,291
营业税金及附加	72	78	76	86	97
销售费用	107	112	84	124	140
管理费用	200	227	202	229	258
研发费用	309	636	571	648	731
财务费用	151	89	-240	-209	-226
资产减值损失	-53	-67	-40	-45	-40
公允价值变动收益	0	10	0	0	0
投资净收益	11	7	4	5	5
营业利润	2,606	3,056	2,856	3,119	3,634
营业外收支	3	12	-1	-1	-1
利润总额	2,609	3,068	2,855	3,118	3,633
所得税	348	369	344	375	437
净利润	2,261	2,699	2,511	2,742	3,196
少数股东损益	7	5	8	8	10
归属母公司净利润	2,254	2,694	2,504	2,734	3,186
EBITDA	3,058	3,536	3,034	3,369	3,916
EPS (元)	1.73	2.06	1.92	2.09	2.44

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	45.1%	18.5%	-9.8%	13.5%	12.8%
营业利润增长	75.3%	17.3%	-6.6%	9.2%	16.5%
归母净利润增长	73.9%	19.5%	-7.1%	9.2%	16.5%
获利能力					
毛利率	44.1%	44.0%	41.3%	41.0%	41.5%
净利率	28.8%	29.0%	29.9%	28.8%	29.7%
ROE	30.8%	29.3%	22.6%	20.7%	20.4%
ROIC	28.8%	27.8%	19.7%	18.5%	18.4%
偿债能力					
资产负债率	30.8%	25.1%	20.4%	19.5%	18.1%
净负债比率	44.5%	33.5%	25.6%	24.2%	22.2%
流动比率	2.93	3.40	4.42	4.73	5.17
速动比率	2.40	2.74	3.76	4.06	4.48
营运能力					
总资产周转率	0.74	0.75	0.60	0.58	0.56
应收账款周转率	8.15	8.37	8.30	8.30	8.30
存货周转率	6.45	5.79	5.70	5.67	5.68
每股指标 (元)					
每股收益	1.73	2.06	1.92	2.09	2.44
每股经营现金流	2	2	2	2	3
每股净资产	5.60	7.04	8.50	10.10	11.97
估值比率					
P/E	65.45	39.64	29.43	26.95	23.12
P/B	20.17	11.61	6.64	5.59	4.72
EV/EBITDA	47.63	29.35	22.65	19.92	16.66

广发机械行业研究小组

代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
孙 柏 阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
朱 宇 航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。
范 方 舟：高级分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
王 宁：高级研究员，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
石 城：高级研究员，上海交通大学船舶与海洋工程硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
汪 家 豪：高级研究员，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。