

挖机下行拖累业绩，盈利能力依然坚挺

2022 年 08 月 30 日

➤ **事件:** 公司披露 2022 年中报, 2022H1 实现营收 38.86 亿元, yoy-25.65%, 归母净利润 10.57 亿元, yoy-24.97%, 毛利率 39.13%, yoy-1.89pct, 净利率 27.25%, yoy+0.24pct; 2022 年 Q2 营收 16.86 亿元, yoy-28.87%, 归母净利润 5.29 亿元, yoy-15.47%, 毛利率 40.79%, yoy-0.22pct, 净利率 31.44%, yoy+4.95pct。

➤ **挖机行业下行压力仍在，盈利性依然坚挺。** 2022H1，我国挖掘机销量为 14.31 万台, yoy-36%，期间公司共销售挖掘机专用油缸 31.84 万只, yoy-33%，略好于行业；重型装备用非标油缸 9.65 万只, yoy+23%，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。子公司液压科技 2022H1 实现收入 13.30 亿元, 同比下滑 37%。上半年收入端压力较大，但汇兑收益贡献部分利润增量，2022H1 公司汇兑收益达 2.32 亿元，去年同期为 0.85 亿元。2022Q2 公司营收下滑 28.87%，我国挖机销量同比下滑 31.93%，公司的下滑幅度小于挖机行业的下滑幅度，毛利率仍维持相对稳定。

➤ **积极开拓非挖领域。** 2022H1，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；另外公司泵阀产品还在海工、盾构、压铸以及新能源领域都实现了一定程度的装机，为未来工业液压放量打下坚实的基础。

➤ **2022 年的预判：增速先低后高。** 公司 2021 年非标油缸销量为 16.84 万只，占全年油缸销量合计的 16.45%，大部分业务仍受到挖机行业景气度的影响。2022M1-M7 我国挖机销量同比分别是 -20.4%/-13.5%/-53.1%/-47.3%/-24.2%/-10.0%/3.4%，挖机销量在 7 月份销量实现转正，对零部件企业来说预计将出现类似的前低后高的情况。今年整体宏观经济压力较大，下半年稳增长需求强烈，基建作为稳增长重要抓手预计将实现较快增长，地产投资增速仍不容乐观但国家政策层面持续托底，预计国内挖机的销量再出现大幅下滑的概率较低，海外竞争力的提升带动挖机销量增速较高。

➤ **投资建议:** 预计公司 2022-2024 年净利润 23.71 亿元、28.03 亿元、33.83 亿元，对应 EPS 分别为 1.82 元、2.15 元、2.59 元，对应估值分别为 28x、24x 和 19x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 1、挖机需求低于预期风险；2、全球经济复苏受疫情影响放缓影响海外需求风险。

推荐

维持评级

当前价格:

50.46 元



分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

电话: 13681805643

邮箱: lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书: S0100521110010

电话: 18502129343

邮箱: luosong@mszq.com

相关研究

1. 恒立液压 (601100.SH) 2021 年报及 2022Q1 季报点评: 短期受挖机行业拖累，产品份额继续提升-2022/04/26

2. 恒立液压 (601100) 2021 年业绩快报点评: 2021Q4 业绩表现实属不易，产品份额继续提升-2022/03/09

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	9,309	8,427	9,623	11,643
增长率 (%)	18.5	-9.5	14.2	21.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,694	2,371	2,803	3,383
增长率 (%)	19.5	-12.0	18.2	20.7
每股收益 (元)	2.06	1.82	2.15	2.59
PE	24	28	24	19
PB	7.2	6.2	4.9	3.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	9,309	8,427	9,623	11,643
营业成本	5,212	4,695	5,268	6,424
营业税金及附加	78	70	80	97
销售费用	112	126	144	175
管理费用	227	253	289	349
研发费用	636	590	674	815
EBIT	3,129	2,693	3,168	3,783
财务费用	89	79	80	65
资产减值损失	-67	-70	-75	-80
投资收益	7	6	7	9
营业利润	3,056	2,689	3,180	3,841
营业外收支	12	12	12	12
利润总额	3,068	2,701	3,192	3,853
所得税	369	325	384	464
净利润	2,699	2,376	2,808	3,389
归属于母公司净利润	2,694	2,371	2,803	3,383
EBITDA	3,536	3,119	3,608	4,233

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,643	4,690	7,213	10,136
应收账款及票据	1,508	1,385	1,584	1,916
预付款项	160	144	162	197
存货	1,607	1,447	1,624	1,980
其他流动资产	2,229	2,743	2,881	3,113
流动资产合计	9,146	10,409	13,463	17,342
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,580	2,653	2,713	2,764
无形资产	267	267	267	267
非流动资产合计	3,186	3,259	3,319	3,370
资产合计	12,332	13,669	16,782	20,712
短期借款	182	232	232	232
应付账款及票据	1,188	1,070	1,201	1,464
其他流动负债	1,320	1,233	1,333	1,530
流动负债合计	2,691	2,534	2,765	3,225
长期借款	44	44	44	44
其他长期负债	358	358	358	358
非流动负债合计	402	402	402	402
负债合计	3,093	2,936	3,167	3,627
股本	1,305	1,305	1,305	1,305
少数股东权益	44	48	54	61
股东权益合计	9,239	10,732	13,616	17,085
负债和股东权益合计	12,332	13,669	16,782	20,712

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.51	-9.48	14.19	21.00
EBIT 增长率	13.89	-13.95	17.65	19.43
净利润增长率	19.51	-11.97	18.19	20.70
盈利能力 (%)				
毛利率	44.01	44.29	45.26	44.83
净利率	28.99	28.19	29.18	29.11
总资产收益率 ROA	21.84	17.35	16.70	16.33
净资产收益率 ROE	29.29	22.19	20.67	19.87
偿债能力				
流动比率	3.40	4.11	4.87	5.38
速动比率	2.74	3.48	4.22	4.70
现金比率	1.35	1.85	2.61	3.14
资产负债率 (%)	25.08	21.48	18.87	17.51
经营效率				
应收账款周转天数	43.60	43.60	43.60	43.60
存货周转天数	112.52	112.52	112.52	112.52
总资产周转率	0.75	0.62	0.57	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	2.06	1.82	2.15	2.59
每股净资产	7.04	8.18	10.39	13.04
每股经营现金流	2.14	2.35	2.31	2.62
每股股利	0.73	0.73	0.73	0.73
估值分析				
PE	24	28	24	19
PB	7.2	6.2	4.9	3.9
EV/EBITDA	17.78	19.84	16.45	13.33
股息收益率 (%)	1.45	1.45	1.45	1.45

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2,699	2,376	2,808	3,389
折旧和摊销	407	427	440	449
营运资金变动	-468	214	-275	-466
经营活动现金流	2,796	3,061	3,019	3,416
资本开支	-562	-489	-489	-489
投资	-420	-616	0	0
投资活动现金流	-932	-1,098	-482	-480
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-286	49	0	0
筹资活动现金流	-714	-916	-14	-14
现金净流量	1,025	1,047	2,524	2,922

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026