恒立液压(601100)

公司研究/点评报告

泵阀业务增速强劲，零部件国产替代正当时

—恒立液压 2020 年三季报点评

点评报告/机械行业　　2020 年 10 月 27 日

一、事件概述

10 月 26 日，公司发布 2020 年三季报，前三季度公司实现营业收入 53.23 亿元，同比增长 38.86%；实现归母净利润 14.76 亿元，同比增长 60.24%。

二、分析与判断

➢ 泵阀销量大幅增长，公司第三季度营收同比增长 79.38%

报告期内，公司实现营业收入 53.23 亿元，同比增长 38.86%，实现归母净利润 14.76 亿元，同比增长 60.24%；公司营收快速增长主要原因有两个：1）受国内下游行业持续增长以及公司产品的竞争力不断提升影响，公司产品销售实现增长，其中挖机油缸产品收入同比增长 35%；2）子公司液压科技泵阀销量大幅增长，液压科技收入同比增长 94%。

➢ 受益于规模效应和产品结构优化，公司综合毛利率显著回升

报告期内，受规模效应和产品结构优化影响，营业成本增长幅度小于销售收入的增长速度，产品综合毛利率较去年同期增加 5.70 %，达到 42.25%；另外，公司期间费用率为 8.71%，其中，受益于公司内部管理强化，销售费用率和管理费用率较去年同期合计减少 1.02%；研发费用率较去年同期下降 1.43%；但由于本期美元汇率下降幅度较大，汇兑损失增加，使得财务费用率反弹 2.45%，最终报告期内，公司的期间费用率与去年同期持平。

➢ 挖机销量高增叠加自主可控诉求提升，核心零部件国产替代正当时

今年以来，国内市场受基建需求拉动等因素的影响，以挖掘机为代表的工程机械行业延续增长趋势。根据中国工程机械工业协会统计数据显示，1-9月，纳入统计的25家挖掘机制造企业共销售挖掘机23.65万台，同比增长32%。下游挖掘机销量持续高增长以及主机厂对于核心零部件自主可控的诉求提升，为公司进一步做大做强主营业务提供了良好的外部契机。目前，子公司液压科技所有产线均超负荷运转，而随着公司在挖机主控泵阀领域的市场份额逐步提升，公司其他核心零部件，也开始对主机厂逐步实现规模化配套。

三、投资建议

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 77.38/94.25/111.6 亿元，实现归母净利润为 21.02/26.52/31.63 亿元，当前股价对应 PE 为 44.0/34.9/29.3 倍，2021 年 PE 低于历史的长期估值中枢。作为国内液压件的龙头企业，公司产品配套三一、徐工等主机厂，在高压油缸、液压泵阀等产品领域实力强劲，产品远销海外。考虑到工程机械核心零部件业务巨大的国产替代空间以及公司的行业地位，维持“推荐”评级。

四、风险提示

行业需求低于预期；行业竞争加剧导致价格下滑；液压件拓展进度低于预期。

推荐　维持评级

当前价格： 70.91

交易数据	2020-10-26
近 12 个月最高/最低(元)	77.88/26.05
总股本（百万股）	1305.36
流通股本（百万股）	1305.36
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	926
流通市值（亿元）	926

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：徐昊

执业证号：S0100520090001

电话：021-60876739

邮箱：xuhao_yj@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号：S0100120030002

电话：021-60876757

邮箱：guanqiliang@mszq.com

相关研究

1. 恒立液压 2020 年中报点评：液压泵阀持续放量，盈利增速显著提升

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,414	7,738	9,425	11,156
增长率（%）	28.6%	42.9%	21.8%	18.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,296	2,102	2,652	3,163
增长率（%）	54.9%	62.2%	26.2%	19.3%
每股收益（元）	1.47	1.61	2.03	2.42
PE（现价）	42.9	44.0	34.9	29.3
PB	10.0	12.0	9.0	6.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,414	7,738	9,425	11,156
营业成本	3,369	4,534	5,493	6,482
营业税金及附加	52	77	94	112
销售费用	111	139	170	201
管理费用	193	220	268	317
研发费用	242	248	302	357
EBIT	1,446	2,520	3,099	3,688
财务费用	(31)	43	(52)	(87)
资产减值损失	(33)	(45)	(65)	(81)
投资收益	9	9	9	9
营业利润	1,487	2,496	3,150	3,757
营业外收支	6	4	4	4
利润总额	1,493	2,500	3,153	3,761
所得税	195	397	501	598
净利润	1,298	2,102	2,652	3,163
归属于母公司净利润	1,296	2,102	2,652	3,163
EBITDA	1,710	2,798	3,393	3,996

资产负债表（百万元）				
货币资金	2343	3705	6098	9052
应收账款及票据	1052	1548	1885	2231
预付款项	98	136	165	194
存货	1144	1540	1869	2156
其他流动资产	36	36	36	36
流动资产合计	4905	7203	10247	13851
长期股权投资	0	9	17	26
固定资产	2364	2504	2644	2784
无形资产	273	262	252	242
非流动资产合计	2935	2856	2771	2671
资产合计	8427	10682	13698	17277
短期借款	551	109	0	0
应付账款及票据	791	1043	1263	1491
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2170	2323	2687	3104
长期借款	200	200	200	200
其他长期负债	293	293	293	293
非流动负债合计	643	643	643	643
负债合计	2813	2966	3329	3746
股本	882	1305	1305	1305
少数股东权益	30	30	30	30
股东权益合计	5614	7716	10368	13531
负债和股东权益合计	8427	10682	13698	17277

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	28.6%	42.9%	21.8%	18.4%
EBIT 增长率	45.0%	74.2%	23.0%	19.0%
净利润增长率	54.9%	62.2%	26.2%	19.3%
盈利能力				
毛利率	37.8%	41.4%	41.7%	41.9%
净利润率	23.9%	27.2%	28.1%	28.4%
总资产收益率 ROA	15.4%	19.7%	19.4%	18.3%
净资产收益率 ROE	23.2%	27.4%	25.7%	23.4%
偿债能力				
流动比率	2.3	3.1	3.8	4.5
速动比率	1.8	2.5	3.2	3.8
现金比率	1.3	1.8	2.4	3.0
资产负债率	0.3	0.3	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	40.6	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	123.2	100.0	100.0	100.0
总资产周转率	0.7	0.9	0.8	0.8
每股指标（元）				
每股收益	1.5	1.6	2.0	2.4
每股净资产	6.3	5.9	7.9	10.3
每股经营现金流	1.9	1.6	2.1	2.4
每股股利	0.6	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	48.2	44.0	34.9	29.3
PB	11.2	12.0	9.0	6.9
EV/EBITDA	(0.1)	(0.7)	(1.2)	(1.7)
股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,298	2,102	2,652	3,163
折旧和摊销	282	234	228	227
营运资金变动	70	(333)	(168)	(228)
经营活动现金流	1,642	2,040	2,703	3,150
资本开支	439	187	197	197
投资	(59)	0	0	0
投资活动现金流	(452)	(187)	(197)	(197)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(100)	0	0	0
筹资活动现金流	(454)	(492)	(112)	0
现金净流量	736	1,361	2,394	2,954

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕 士，2020年加入民生证券。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。