恒立液压(601100)

公司研究/点评报告

液压泵阀持续放量，盈利增速显著提升

—恒立液压 2020 年中报点评

点评报告/机械行业　　2020 年 8 月 26 日

一、事件概述

8 月 25 日，公司发布 2020 年中报，2020 年上半年公司实现营业收入 34.56 亿元，同比增长 23.75%；实现归母净利润 9.86 亿元，同比增长 47.01%。

二、分析与判断

➢ 工程机械行业终端需求旺盛推动公司 2020 年上半年营收快速增长

报告期内，公司实现营业收入 34.56 亿元，同比增长 23.75%。公司营收快速增长，主要系工程机械行业终端需求旺盛，公司主要产品竞争力强，销售量增加。分产品来看，公司共销售挖掘机专用油缸 32.95 万只，同比增长 27%，实现销售收入 14.32 亿元，同比增长 16%；销售重型装备用非标准油缸 6.42 万只，实现销售收入 5.77 亿元，同比下滑 9%。子公司液压科技泵阀销量大幅增长，实现销售收入 11.91 亿元，同比增长 85.81%。

➢ 综合毛利率大幅提升，系液压泵阀放量翻倍增长所致

报告期内，公司综合毛利率为 41.85%，较去年增加 4.82%。我们认为，毛利率的提升主要系产品结构优化和规模效应所致，公司的收入增长幅度大于成本增长幅度，同时液压泵阀加倍放量，产品结构进一步优化。

➢ 受益于规模放量，公司期间费用率也亦有所降低

报告期内，公司期间费用率为 6.54%，同比下降 2.12%。分项目看，销售费用率为 1.59%，同比下降 0.14%；管理费用率为 2.84%，同比下降 0.42%；财务费用率为-1.00%，同比下降 0.48%；研发费用率为 3.11%，同比下降 1.08%。受益于规模放量，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 0.56 个百分点，公司财务费用率的下降得益于公司募集资金利息收入增加。

➢ 液压件龙头，油缸业务稳定，液压泵阀未来可期

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。其中，油缸业务受益于行业景气度持续和非标油缸市场空间巨大，泵阀业务得益于国产替代加速放量。我们认为，国产液压泵阀需求的释放有望推动公司业绩再上一个新台阶，看好公司未来的长期成长空间。

三、投资建议

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 68.26/87.54/98.97 亿元，实现归母净利润为 18.43/26.74/32.38 亿元，当前股价对应 PE 为 44.6/30.8/25.4 倍，2021 年 PE 低于历史的长期估值中枢。我们看好工程机械国产化浪潮下，核心零部件行业的长期成长空间。在这一细分领域，无论是技术水平还是客户资源，公司均具备明显的比较优势，核心竞争力突出。考虑到工程机械核心零部件业务的长期成长性以及当前估值水平，首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示

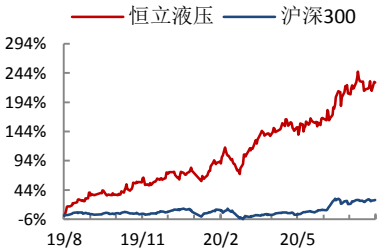
行业需求低于预期；行业竞争加剧导致价格下滑；液压件拓展进度低于预期。

推荐　首次覆盖

当前价格： 62.84

交易数据	2020-8-25
近 12 个月最高/最低(元)	66.34/19.18
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）	820
流通市值（亿元）	820

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：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@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

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	6,826	8,754	9,897
增长率（%）	28.6%	26.1%	28.2%	13.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,296	1,843	2,674	3,238
增长率（%）	54.9%	42.2%	45.1%	21.1%
每股收益（元）	1.47	1.41	2.05	2.48
PE（现价）	42.9	44.6	30.8	25.4
PB	10.0	11.1	8.1	6.2

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	6,826	8,754	9,897
营业成本	3,369	4,017	5,139	5,619
营业税金及附加	52	55	57	59
销售费用	111	116	114	124
管理费用	193	194	201	198
研发费用	242	239	263	297
EBIT	1,446	2,206	2,980	3,600
财务费用	(31)	(15)	(50)	(85)
资产减值损失	(33)	(139)	12	3
投资收益	9	18	18	18
营业利润	1,487	2,113	3,069	3,717
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	1,493	2,118	3,074	3,722
所得税	195	275	400	484
净利润	1,298	1,843	2,674	3,238
归属于母公司净利润	1,296	1,843	2,674	3,238
EBITDA	1,710	2,484	3,273	3,908

资产负债表（百万元）				
货币资金	2343	3476	5927	9344
应收账款及票据	1052	1365	1751	1979
预付款项	98	120	154	169
存货	998	1299	1649	1525
其他流动资产	36	36	36	36
流动资产合计	4905	6630	9877	13433
长期股权投资	0	18	36	54
固定资产	2364	2504	2644	2784
无形资产	273	262	252	242
非流动资产合计	2935	2866	2790	2700
资产合计	8427	10212	13307	16768
短期借款	551	109	0	0
应付账款及票据	791	924	1182	1292
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2170	2113	2533	2756
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	2756	3176	3399
股本	882	1305	1305	1305
少数股东权益	30	30	30	30
股东权益合计	5614	7457	10131	13369
负债和股东权益合计	8427	10212	13307	16768

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	28.6%	26.1%	28.2%	13.1%
EBIT 增长率	45.0%	52.5%	35.1%	20.8%
净利润增长率	54.9%	42.2%	45.1%	21.1%
盈利能力				
毛利率	37.8%	41.2%	41.3%	43.2%
净利润率	23.9%	27.0%	30.6%	32.7%
总资产收益率 ROA	15.4%	18.0%	20.1%	19.3%
净资产收益率 ROE	23.2%	24.8%	26.5%	24.3%
偿债能力				
流动比率	2.3	3.1	3.9	4.9
速动比率	1.8	2.6	3.3	4.3
现金比率	1.3	1.8	2.5	3.5
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	109.4	100.0	100.0	100.0
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.7
每股指标（元）				
每股收益	1.5	1.4	2.0	2.5
每股净资产	6.3	5.7	7.7	10.2
每股经营现金流	1.9	1.4	2.1	2.8
每股股利	0.6	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	42.9	44.6	30.8	25.4
PB	10.0	11.1	8.1	6.2
EV/EBITDA	(0.2)	(0.7)	(1.3)	(1.9)
股息收益率	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,298	1,843	2,674	3,238
折旧和摊销	282	139	305	312
营运资金变动	70	(199)	(201)	86
经营活动现金流	1,642	1,779	2,758	3,612
资本开支	439	186	195	195
投资	(59)	0	0	0
投资活动现金流	(452)	(186)	(195)	(195)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(100)	0	0	0
筹资活动现金流	(454)	(460)	(112)	0
现金净流量	736	1,132	2,451	3,417

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

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

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。