2020 年 08 月 24 日
公司研究●证券研究报告

恒立液压（601100.SH）

公司快报

业绩快速增长，盈利能力提升

事件：公司发布 2020 年半年报，2020H1 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%。

投资要点

- **二季度业绩重回高增长轨道。**一季度受疫情影响，挖掘机等工程机械的需求向后推移，2020Q1 公司的营业收入和归母净利润分别为 13.69 亿元、3.47 亿元，同比增速分别为-12.74%、6.42%。随着疫情逐步好转，二季度工程机械补偿性需求释放，公司业绩重回高增长轨道，2020Q2 公司的营业收入和归母净利润分别为 20.87 亿元、6.39 亿元，同比增速分别为 70.52%、85.45%。

- **国内工程机械行业景气度延续，挖掘机专用油缸和液压泵阀的销售收入保持较快增长。**2020H1 受基建需求拉动，国内以挖掘机为代表的工程机械行业景气度延续，根据中国工程机械工业协会挖掘机分会数据，2020 年上半年 25 家主机制造企业累计销售各类挖掘机械产品 17.04 万台，同比增长 24%。在行业较为景气的情况下，公司挖掘机专用油缸保持增长，2020 年 H1 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%。同时子公司液压科技受益于受挖机销量增长和自身市场份额的提升，业绩快速增长，2020 年 H1 液压科技实现销售收入 11.91 亿元，同比增长 85.81%。

- **重型装备用非标油缸营收下滑。**受全球疫情蔓延影响，以起重机系列油缸产品为代表的海外业务受到较大冲击，但公司积极开拓国内市场和客户，其他非标油缸板块业绩快速增长，降低了海外业务下滑的影响。2020 年 H1，公司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%。

- **公司毛利率提升，费用率略有下降。**公司挖掘机专用油缸等产品的毛利率相对较高，受其营收占比提升和产品结构优化的影响，公司毛利率上升。2020 年 H1，公司综合毛利率为 41.85%，较去年同期提升 4.82 个百分点。费用方面，在公司强化内部管理的情况下，2020 年 H1 销售费用率和管理费用率较去年同期合计下降 0.56 个百分点。

- **投资建议：**我们预计 2020-2022 年公司收入分别为 66.83 亿元、76.81 亿元、85.79 亿元，归母净利润分别为 16.70 亿元、20.26 亿元、23.46 亿元，对应 EPS 分别为 1.28 元、1.55 元、1.80 元，维持买入-A 建议。

- **风险提示：**（1）全球疫情控制不及预期；（2）基建和地产投资不及预期；（3）工程机械行业景气度不及预期；（4）行业竞争加剧；（5）新领域拓展不及预期。

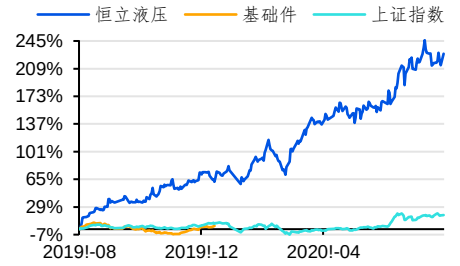
机械 | 基础件 III

投资评级	买入-A(维持)
股价(2020-08-24)	63.00 元

交易数据

总市值（百万元）	82,237.68
流通市值（百万元）	82,237.68
总股本（百万股）	1,305.36
流通股本（百万股）	1,305.36
12 个月价格区间	28.01/80.70 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.62	13.86	210.82
绝对收益	6.44	34.18	227.67

分析师 刘荆
SAC 执业证书编号：S0910520020001
liujing1@huajinsc.cn

相关报告

恒立液压：油缸业务持续高增长，液压泵阀国产替代龙头 2018-04-27

恒立液压：Q3 业绩符合预期 产业链延伸值得关注 2017-10-31

恒立液压：油缸需求强劲回暖 小挖泵阀放量 2017-08-15

恒立液压：推动茵莱品牌国内拓展，行业回暖推动营收高增 2016-11-30

恒立液压：全力打造液压系统龙头，非标油缸业务快速发展 2016-06-13

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,211	5,414	6,683	7,681	8,579
YoY(%)	50.6	28.6	23.4	14.9	11.7
净利润(百万元)	837	1,296	1,670	2,026	2,346
YoY(%)	119.1	54.9	28.8	21.4	15.8
毛利率(%)	36.6	37.8	38.2	38.6	38.9
EPS(摊薄/元)	0.64	0.99	1.28	1.55	1.80
ROE(%)	18.3	23.1	24.5	24.1	22.8
P/E(倍)	93.8	60.5	47.0	38.7	33.4
P/B(倍)	17.3	14.1	11.7	9.4	7.7
净利率(%)	19.9	23.9	25.0	26.4	27.3

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4443	5492	6262	7418	9452
现金	1571	2343	2554	3828	5529
应收票据及应收账款	1328	1052	1378	1365	1568
预付账款	135	98	169	126	186
存货	1050	997	1148	1100	1154
其他流动资产	358	1001	1013	1000	1015
非流动资产	2828	2935	3302	3473	3560
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2233	2364	2735	2927	3040
无形资产	279	273	263	254	245
其他非流动资产	316	298	303	292	275
资产总计	7271	8427	9564	10891	13012
流动负债	1981	2170	2197	1924	2207
短期借款	851	551	500	450	430
应付票据及应付账款	691	791	966	922	1055
其他流动负债	440	827	731	552	722
非流动负债	**715**	**643**	**631**	**598**	**559**
长期借款	353	200	179	143	101
其他非流动负债	361	443	452	455	458
负债合计	2696	2813	2828	2522	2765
少数股东权益	28	30	12	6	-1
股本	882	882	1305	1305	1305
资本公积	1834	1834	1411	1411	1411
留存收益	1826	2858	3816	5076	6525
归属母公司股东权益	4547	5584	6724	8363	10247
负债和股东权益	7271	8427	9564	10891	13012

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	799	1660	1633	2045	2419
净利润	837	1298	1651	2020	2339
折旧摊销	232	264	229	271	307
财务费用	-30	-31	-102	-138	-195
投资损失	-18	-9	-5	-5	-5
营运资金变动	-345	66	-143	-108	-31
其他经营现金流	124	72	3	5	5
投资活动现金流	-281	-452	-590	-439	-390
筹资活动现金流	-152	-454	-833	-332	-328
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.99	1.28	1.55	1.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	1.27	1.25	1.57	1.85
每股净资产(最新摊薄)	3.48	4.28	5.15	6.41	7.85

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4211	5414	6683	7681	8579
营业成本	2671	3369	4129	4720	5239
营业税金及附加	43	52	67	77	86
营业费用	115	111	140	154	167
管理费用	213	193	207	215	223
研发费用	172	242	267	307	343
财务费用	-30	-31	-102	-138	-195
资产减值损失	119	-33	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	18	9	5	5	5
营业利润	961	1487	1979	2352	2722
营业外收入	3	7	8	10	10
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	963	1493	1987	2361	2732
所得税	126	195	336	341	393
税后利润	837	1298	1651	2020	2339
少数股东损益	0	2	-18	-6	-7
归属母公司净利润	837	1296	1670	2026	2346
EBITDA	1222	1733	2180	2571	2929

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	50.6	28.6	23.4	14.9	11.7
营业利润(%)	119.0	54.7	33.1	18.8	15.7
归属于母公司净利润(%)	119.1	54.9	28.8	21.4	15.8
获利能力					
毛利率(%)	36.6	37.8	38.2	38.6	38.9
净利率(%)	19.9	23.9	25.0	26.4	27.3
ROE(%)	18.3	23.1	24.5	24.1	22.8
ROIC(%)	14.1	18.0	20.7	21.0	20.0
偿债能力					
资产负债率(%)	37.1	33.4	29.6	23.2	21.3
流动比率	2.2	2.5	2.9	3.9	4.3
速动比率	1.5	1.7	2.0	2.9	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7
应收账款周转率	3.6	4.5	5.5	5.6	5.9
应付账款周转率	4.5	4.5	4.7	5.0	5.3
估值比率					
P/E	93.8	60.5	47.0	38.7	33.4
P/B	17.3	14.1	11.7	9.4	7.7
EV/EBITDA	64.2	44.6	35.2	29.3	25.1

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明:

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn