公司点评

公司研究

证券研究报告

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020 年 8 月 25 日

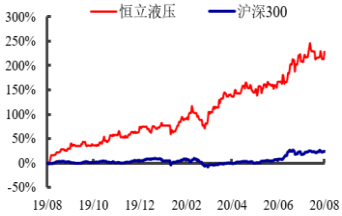
恒立液压（601100）2020 年半年报点评

上半年业绩超预期，盈利能力大幅增强

分析师：张豪杰
SAC 执业证书编号：S0340520070001
电话：0769-22119416
邮箱：zhanghaojie@dgzq.com.cn

主要数据 2020 年 8 月 24 日	
收盘价(元)	63.00
总市值（亿元）	822.38
总股本(百万股)	1,305.36
流通股本(百万股)	1,305.36
ROE（TTM）	22.21%
12 月最高价(元)	66.34
12 月最低价(元)	19.18

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

- **上半年公司业绩快速增长，二季度归母净利润同比大增85.5%。**2020年上半年，公司实现营收34.6亿元，同比增长23.8%；实现归母净利润9.9亿元，同比增长47.0%；实现扣非后归母净利润9.3亿元，同比增长46.8%。第二季度，公司实现营收29.9亿元，同比增长70.5%；实现归母净利润6.4亿元，同比增长85.5%。自复工复产以来，基建逆周期调节作用凸显，叠加前期需求后移，工程机械行业迎来超补偿反弹，以挖掘机为代表的工程机械产品产销两旺，供不应求。2020年1-7月，挖掘机共计销售19.0万台，同比增长26.7%，自3月以来，挖掘机月度销量屡创历史同期最高记录。公司液压油缸和液压泵阀等产品需求旺盛，产销量快速增长，上半年公司经营业绩再创新高。

- **盈利能力大幅增强，期间费用率不断优化。**上半年，公司毛利率达41.9%，同比提升4.8pct；净利率达28.6%，同比提升4.5pct；加权平均净资产收益率达17.0%，同比提升2.4pct；销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为1.6%/2.8%/3.1%/-1.0%，分别同比降低0.1/0.4/1.1/0.5pct。公司毛利率、净利率、ROE水平大幅提升，期间费用率不断优化，盈利能力大幅增强。上半年，公司应收账款周转率/存货周转率分别为4.6/2.0次，分别同比提升-0.5/0.3次；经营活动现金净流量达9.5亿元，同比提升18.9%；公司现金流情况持续改善。

- **挖机专用油缸业务快速增长，主控泵阀市场份额大幅提升。**上半年，公司共销售挖掘机专用油缸33.0万只，同比增长27%，实现销售收入14.3亿元，同比增长16.0%；销售重型装备用非标准油缸6.4万只，实现销售收入5.8亿元，同比下滑9.0%。受海外疫情蔓延影响，以起重系列油缸产品为代表的海外业务受到较大冲击，上半年非标油缸板块收入整体略有下滑。上半年，子公司液压科技所有产线均超负荷运转，实现销售收入11.9亿元，同比增长85.8%；其中，挖机主控泵阀市场份额大幅提升，6-50T级回转马达已为主机厂规模化配套；在非挖机领域，恒立闭式液压系统实现了在高空作业平台领域全面批量化配套，工业泵阀系统也已在汽车吊、旋挖钻领域全面量产。上半年，公司铸件销售出库2.6万吨，同比增长45%，其中外销占比45%。上半年，子公司上海立新实现销售收入7012.8万元，同比增长12%；其中比例阀产品同比实现翻倍增长。

- **投资建议：**公司是我国液压件领域龙头企业。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为1.48/1.74元，当前股价对应PE分别为42.6/36.2倍，维持公司“推荐”评级。

- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；市场竞争加剧；海外贸易环境恶化；业绩不及预期等。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**5,414**	**6,768**	**7,850**	**8,871**
营业总成本	**3,937**	**4,507**	**5,220**	**5,899**
营业成本	3369	3932	4553	5145
营业税金及附加	52	68	79	89
销售费用	111	129	149	169
管理费用	193	210	243	275
研发费用	242	237	275	310
财务费用	-31	-68	-79	-89
其他经营收益	**9**	**9**	**8**	**6**
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	9	9	9	9
其他收益	53	70	70	70
营业利润	**1487**	**2269**	**2638**	**2977**
加 营业外收入	7	10	10	10
减 营业外支出	1	2	2	2
利润总额	**1493**	**2277**	**2646**	**2985**
减 所得税	195	342	370	388
净利润	**1298**	**1935**	**2275**	**2597**
减 少数股东损益	2	3	4	4
归母公司所有者的净利润	**1296**	**1932**	**2272**	**2593**
基本每股收益(元)	**0.99**	**1.48**	**1.74**	**1.99**
PE	**63.45**	**42.56**	**36.20**	**31.71**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn