太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-24

公司点评报告

买入/维持

恒立液压(601100)

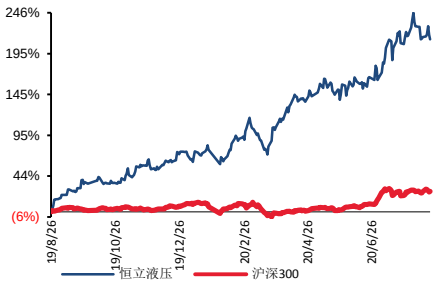
目标价：80

昨收盘：63

工业 资本货物

工程机械行业延续增长趋势，核心零部件进口替代加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,305/1,305
总市值/流通(百万元)	78,452/78,452
12 个月最高/最低(元)	80.20/28.60

相关研究报告：

恒立液压（601100）《2020Q2 行业景气度提升，充分受益需求提升及进口替代加速》--2020/05/05

恒立液压（601100）《持续成长的液压件龙头，继续受益行业高景气》--2020/01/20

恒立液压（601100）《三季报业绩阶段性放缓，中期不改业绩向上趋势》--2019/10/29

证券分析师：钱建江

电话：021-61376578

E-MAIL：qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517070002

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL：liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

事件：公司发布 2020 年半年报，实现收入 34.56 亿，同比增长 23.75%，归母净利润 9.86 亿元，同比增长 47.01%，经营性现金流净额 9.45 亿，同比增长 18.83%。

受益于行业保持增长趋势，公司半年报业绩高增长：2020H1 公司实现收入 34.56 亿，同比增长 23.75%，净利润 9.86 亿元，同比增长 47.01%，其中 2020Q2 单季度实现收入 20.87 亿，同比增长 70.52%，净利润 6.39 亿元，同比增长 85.45%，业绩高增长主要原因是受益于下游工程机械行业持续增长以及自身份额提升。公司上半年综合毛利率为 41.85%，较上年提升 4.82pct，期间费用率为 6.54%，较上年童年期下降 2.13pct，净利润率为 28.54%，较上年上升 4.52pct。

工程机械行业延续增长趋势，公司产品进口替代加速：根据协会统计，纳入统计 25 家主机厂上半年销售挖机 17.04 万台，同比增长 24%。受益于以挖机为代表的工程机械行业高增长，公司挖机油缸销售 32.95 万只，同比增长 27%。同时，公司挖机用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，非挖机领域高空作业平台实现批量配套，汽车吊、旋挖钻领域全面量产，泵阀产品进口替代加速，子公司液压科技实现收入 11.91 亿元，同比增长 85.81%。

行业延续高景气，公司充分受益需求提升及进口替代加速：在经历新冠疫情之后，国内加大基建投资力度，上半年挖机销售实现正增长，下半年仍延续高增长态势，我们判断全年挖机销量可能实现 25%左右增长，并对明后年的行业需求不悲观。公司作为工程机械核心零部件供应商，充分受益国内行业需求提升以及进口替代加速，预计仍将保持超越行业的增长。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 18.36 亿、22.05 亿和 24.52 亿，对应 PE 分别为 45 倍、37 倍和 34 倍，维持“买入”评级。

风险提示：国内挖机行业大幅下滑，海外疫情持续影响出口等

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5414.02	6786.43	7932.73	8694.08
增长率	28.57%	25.35%	16.89%	9.60%
归属母公司净利润(百万元)	1296.20	1835.90	2205.34	2451.77
增长率	54.93%	41.64%	20.12%	11.17%
每股收益 EPS（元）	0.99	1.41	1.69	1.88
PE	63	45	37	34
PB	14.65	11.99	10.01	8.48

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5414.02	6786.43	7932.73	8694.08
营业成本	3369.40	4093.97	4749.34	5189.44
营业税金及附加	51.93	74.43	91.33	95.74
销售费用	111.30	118.76	138.82	152.15
管理费用	193.16	475.05	535.46	565.12
财务费用	-31.08	-67.86	-99.16	-108.68
资产减值损失	-33.23	0.00	0.00	0.00
投资收益	8.64	20.00	20.00	20.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1486.51	2112.09	2536.94	2820.31
其他非经营损益	6.32	-0.87	-0.87	-0.87
利润总额	1492.82	2111.21	2536.06	2819.44
所得税	194.67	275.32	330.72	367.67
净利润	1298.15	1835.90	2205.34	2451.77
少数股东损益	1.95	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	1296.20	1835.90	2205.34	2451.77

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	1298.15	1835.90	2205.34	2451.77
折旧与摊销	263.94	385.59	428.03	461.36
财务费用	-31.08	-67.86	-99.16	-108.68
资产减值损失	-33.23	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	245.49	328.03	-219.42	-146.04
其他	-83.01	-20.00	-20.00	-20.00
经营活动现金流净额	1660.26	2461.65	2294.79	2638.41
资本支出	-240.71	-400.00	-400.00	-400.00
其他	-211.76	20.00	20.00	20.00
投资活动现金流净额	-452.47	-380.00	-380.00	-380.00
短期借款	-299.35	-551.35	0.00	0.00
长期借款	-153.95	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-264.60	-583.08	-850.08	-962.87
其他	264.08	-327.51	99.16	108.68
筹资活动现金流净额	-453.82	-1461.93	-750.92	-854.20
现金流量净额	789.79	619.72	1163.87	1404.21

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2343.39	2963.10	4126.97	5531.18
应收和预付款项	1156.66	1446.10	1689.30	1850.98
存货	997.22	1232.54	1445.39	1588.32
其他流动资产	994.53	416.61	424.15	429.15
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2582.90	2632.68	2640.03	2614.04
无形资产和开发支出	273.09	238.60	204.11	169.62
其他非流动资产	79.09	78.21	77.32	76.44
资产总计	8426.88	9007.85	10607.2	12259.7
短期借款	551.35	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1224.80	1497.93	1740.53	1903.05
长期借款	199.51	199.51	199.51	199.51
其他负债	837.06	453.08	454.65	455.70
负债合计	2812.72	2150.52	2394.69	2558.26
股本	882.00	1305.36	1305.36	1305.36
资本公积	1834.07	1410.71	1410.71	1410.71
留存收益	2858.05	4110.87	5466.13	6955.03
归属母公司股东权益	5583.77	6826.94	8182.20	9671.09
少数股东权益	30.39	30.39	30.39	30.39
股东权益合计	5614.16	6857.33	8212.59	9701.49
负债和股东权益合计	8426.88	9007.85	10607.2	12259.7

财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	28.57%	25.35%	16.89%	9.60%
营业利润增长率	54.71%	42.08%	20.12%	11.17%
净利润增长率	55.10%	41.42%	20.12%	11.17%
EBITDA 增长率	47.93%	41.32%	17.94%	10.72%
获利能力				
毛利率	37.77%	39.67%	40.13%	40.31%
三费率	5.05%	7.75%	7.25%	7.00%
净利率	23.98%	27.05%	27.80%	28.20%
ROE	23.12%	26.77%	26.85%	25.27%
ROA	15.40%	20.38%	20.79%	20.00%
ROIC	28.09%	40.23%	47.27%	49.97%
EBITDA/销售收入	31.76%	35.80%	36.13%	36.50%
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.78	0.81	0.76
固定资产周转率	2.36	2.72	3.01	3.31
应收账款周转率	8.87	8.89	8.62	8.36
存货周转率	3.02	3.38	3.31	3.22
销售商品提供劳务收	75.63%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	33.38%	23.87%	22.58%	20.87%
带息债务/总负债	26.70%	9.28%	8.33%	7.80%
流动比率	2.53	4.02	4.39	4.91
速动比率	2.07	3.20	3.56	4.08
每股指标				
每股收益	0.99	1.41	1.69	1.88
每股净资产	4.30	5.25	6.29	7.43
每股经营现金	1.27	0.00	0.00	0.00

业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	1719.37	2429.81	2865.80	3173.00
PE	63.45	44.79	37.29	33.54
PB	14.65	11.99	10.01	8.48
PS	15.19	12.12	10.37	9.46
EV/EBITDA	31.36	32.53	27.17	24.10

资料来源：WIND，太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人大趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017 年 7 月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017 年 9 月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟，太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心，2019 年 7 月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于 2017 年 7 月加盟太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。