



上市公司年报点评

机械—制冷空调

增 持 维 持

汉钟精机（002158）

2008 年 3 月 31 日

短期受制于经济环境，空压机保持快速增长

机械及公用事业行业核心分析师：龙华

longh@htsec.com

021-23219411

机械行业助理分析师：舒灏

shuh@htsec.com

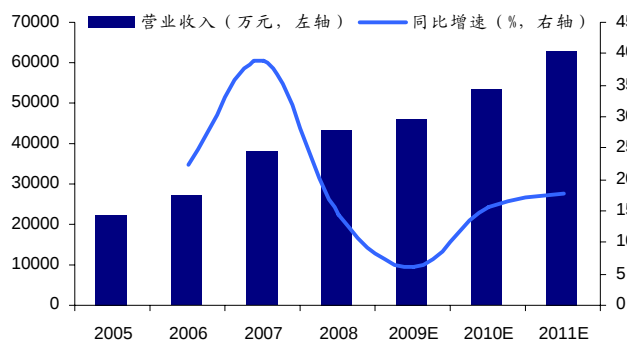
021-23219171

公司今日发布 2008 年年报，报告期内公司实现营业收入 43352.49 万元，同比增长 14.28%，实现归属于母公司的净利润 6057.50 万元，同比增长 12.75%，对应 2008 年 EPS0.40 元，公司利润分配预案为每 10 股派股息 2.5 元（含税）转增 0.5 股。

点评：

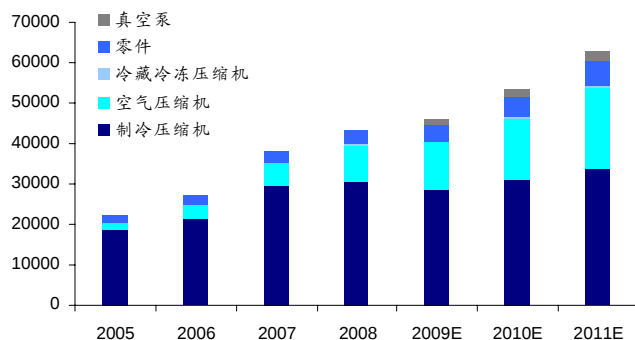
2008 年第四季度收入增速大幅下滑，空压机保持快速增长。公司是国内唯一专注于螺杆式压缩机生产销售的企业，目前公司产品主要包括制冷压缩机、空气压缩机、冷藏冷冻压缩机三类。营业收入中，制冷压缩机占 70%，空气压缩机占 21%，制冷压缩机的下游主要是大型建筑的中央空调，空气压缩机的应用范围较广，石化、轻纺、采矿冶金等行业都需要空压机，冷冻冷藏机主要用在食品保鲜及工业冷冻。

图 1 近几年公司营业收入及增速情况



资料来源：公司资料、海通证券研究所

图 2 公司营业收入构成情况



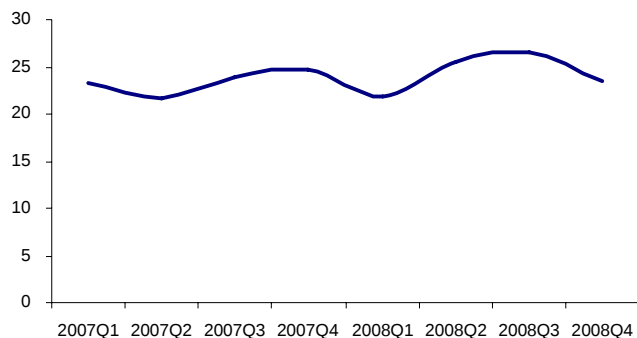
资料来源：公司资料、海通证券研究所

受经济环境影响，2008 年第四季度公司营业收入同比增长仅 0.88%。比前一季度下降了 12.2%。与 2007 年相比，公司空气压缩机占比明显增加，一方面是因为制冷压缩机下游房地产业的低迷，影响了产品销售，另一方面也是因为公司扩大了空气压缩机的营销力度，公司有规格齐全的空气压缩机产品，其中，大型空气压缩机产品技术含量较高，能替代部分进口压缩机，因此，虽然 2008 年下半年以来空气压缩机行业整体面临调整，而公司凭借自身技术优势，积极扩大市场份额，实现了气体压缩机产品 64% 的增长。空气压缩机是公司正在积极发展的产品，未来制冷压缩机占比将逐渐下降，空气压缩机占比逐渐增加，而冷冻冷藏压缩机等产品虽然增长较快，但占收入比重暂时还维持在较低水平，由于空压机下游需求分布广泛，公司产品将更多应用于各种工业领域，减少公司对房地产行业的依赖。

公司毛利率稳步上升，这一趋势 2009 年有望维持。毛利率上升主要是因为公司主要零部件——转子的国产化，以及钢铁、等原材料价格的下跌。未来随着募集资金项目的达产，2009 年上半年将实现全部转子的国产化，因此预计毛利率 2009 年将进一步上升。此外，分产品来看，公司空气压缩机和冷冻压缩机的毛利率上升很快，这主要是因为零部件的国产化

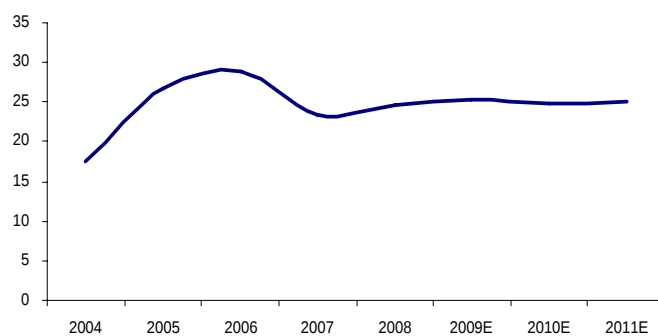
和产品数量增加带来的规模效应。未来公司还将重点发展盈利能力较强的大型空压机，空压机的毛利率仍有进一步上升的空间。

图 3 公司单季度毛利率波动情况



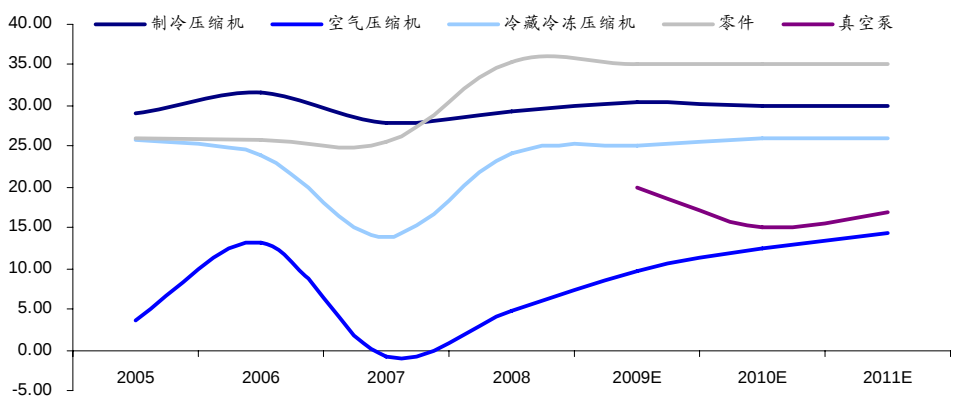
资料来源：公司资料、海通证券研究所

图 4 公司年度毛利率情况



资料来源：公司资料、海通证券研究所

图 5 公司分产品毛利率变化



资料来源：公司资料、海通证券研究所

真空泵是公司未来长期利润增长点：干式机械真空泵是公司 IPO 项目之一，预计 2009 年下半年竣工，目前，全球真空泵市场的年销售额约 20 亿美元，年增长率在 7% 左右，主要应用在半导体行业。我国真空泵的年销售额大约在 1.5 亿元左右。目前国际上能生产干式机械真空泵的只有 3 家企业，市场处于寡头垄断状态，公司已研制干式机械真空泵多年，现处于市场推广阶段，作为新进入者，预计还要经历一个培育市场，树立品牌的过程，因此短期内真空泵可能无法为公司带来大量利润，但长期看，真空泵将成为公司长远发展的一个重要增长点。

受经济环境影响，2009 年下游需求面临压力。公司生产的制冷压缩机主要用于房地产，随着房地产业的衰退，预计 2009 年公司制冷压缩机产品销售将难以继续扩大，甚至可能出现萎缩，空气压缩机凭借其技术优势，2009 年仍将继续稳步增长，预计公司 2009 年收入将比 2008 年略有增加。我们仍看好中国制冷行业的长期发展前景，长期来看，公司将从我国制冷行业的发展中获得广阔的成长空间。

不确定性：房地产业及宏观经济对公司影响，公司募集资金项目不确定，真空泵的市场开拓情况。

业绩预测与投资评级：考虑到公司的技术优势和中国制冷行业的广阔发展空间，我们假设宏观经济在 2010 年有所复苏，未来几年，公司空压机产品有望保持较快发展，而真空泵将成为公司新的利润增长点。我们预测 2009、2010 年公司每股收益为 0.41、0.44 元，按照 3 月 30 日收盘价 11.97 元，2009、2010 年动态市盈率分别为 29.2 倍、27.2 倍，维持“增持”评级。

表 1 公司利润表预测

	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(万元)	22,372.98	27,341.21	37,934.14	43,352.49	46,019.30	53,232.09	62,688.98
制冷压缩机	18,636.97	21,584.75	29,407.68	30,471.16	28,642.89	30,934.32	34,027.75
空气压缩机				2,029.37	2,435.24	3,165.82	4,115.56
空气压缩机体	1,825.13	3,396.65	5,603.31	7,188.16	9,344.61	12,147.99	15,792.39
冷冻冷藏压缩机	28.72	16.11	166.57	234.10	280.92	365.20	474.75
零件	1,882.15	2,343.70	2,756.58	3,429.70	4,115.64	4,938.77	5,926.52
干式机械真空泵					1,200.00	1,680.00	2,352.00
毛利率(%)							
制冷压缩机	29.12	31.67	27.84	29.35	30.50	30.00	30.00
空气压缩机				18.28	20.00	22.00	23.00
空气压缩机体	3.62	13.19	-0.79	0.89	7.00	10.00	12.00
冷冻冷藏压缩机	25.83	24.01	13.83	24.09	25.00	26.00	26.00
零件	26.12	25.88	25.58	35.23	35.00	35.00	35.00
干式机械真空泵					20.00	15.00	17.00
综合毛利率	26.78	28.87	23.38	24.55	25.27	24.92	24.96
营业收入增长率(%)							
制冷压缩机		15.82	36.24	3.62	-6.00	8.00	10.00
空气压缩机		86.10	64.97	11.28	20.00	30.00	30.00
空气压缩机体				90.18	30.00	30.00	30.00
冷冻冷藏压缩机		-43.91	933.95	40.54	20.00	30.00	30.00
零件		24.52	17.62	24.42	20.00	20.00	20.00
干式机械真空泵						40.00	40.00
合计		22.21	38.74	14.28	6.15	15.67	17.77
营业税金及附加	3.96	5.17	5.98	13.27	13.81	15.97	18.81
销售费用	1,286.14	1,277.83	1,504.15	1,714.71	1,822.36	2,107.99	2,482.48
管理费用	1,441.57	1,840.07	1,487.75	3,375.74	3,584.90	4,146.78	4,883.47
财务费用	87.63	97.77	-152.02	-1,461.39	-800.00	-400.00	-67.00
资产减值损失		-3.38	103.47	238.85	0.00	0.00	0.00
营业外收入	141.38	147.60	192.79	358.32	400.00	400.00	400.00
营业外支出	48.65	10.93	8.00	56.13	60.00	60.00	60.00
利润总额	3,266.03	4,811.57	6,106.20	7,080.28	7346.88	7736.35	8669.79
所得税	484.54	625.95	733.70	1,022.77	1102.03	1160.45	1300.47
净利润	2,781.50	4,185.62	5,372.49	6,057.51	6244.85	6575.90	7369.32
摊薄每股收益		0.28	0.35	0.40	0.41	0.44	0.49

资料来源：公司资料、海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

龙 华：机械及公用事业行业核心分析师

重点研究上市公司：中国南车、时代新材、天马股份、华东数控、中铁二局、晋西车轴、昆明机床、晋亿实业、北方创业。

舒 灏：机械行业助理分析师

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

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;

中性: 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;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 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;

减持: 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。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。