



上市公司季报点评

机械—制冷空调

中性 下调

汉钟精机 (002158)

2009 年 4 月 24 日

经济环境对公司的影响开始显现

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

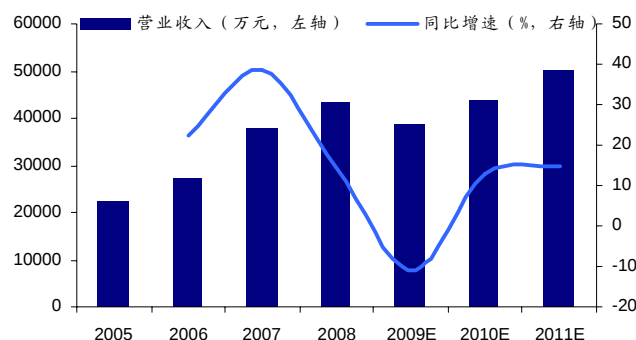
021-23219171

公司今日公告 2009 年一季报, 营业收入 6507 万元, 同比下降 26.57%, 归属于母公司的利润 314.96 万元, 同比下降 70.95%, 每股收益 0.02 元, 同比下降 0.05 元。

点评:

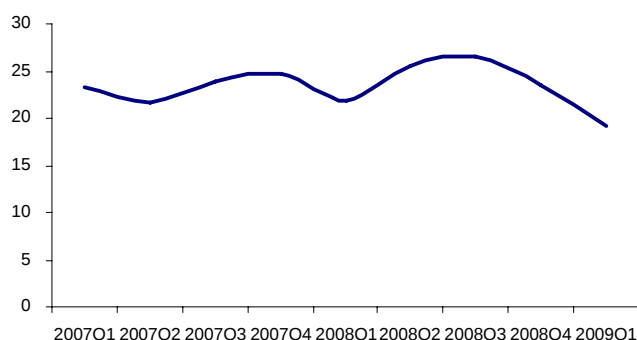
公司业绩受经济环境影响: 公司收入中, 制冷压缩机占 70%左右, 主要应用于大型建筑的中央空调, 随着经济环境的恶化, 房地产业受影响较大, 公司产品需求面临压力, 面临订单减少, 被要求推迟交货等问题, 一季度公司产品的销售数量和价格均同比下降, 导致收入下降。

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 (%)



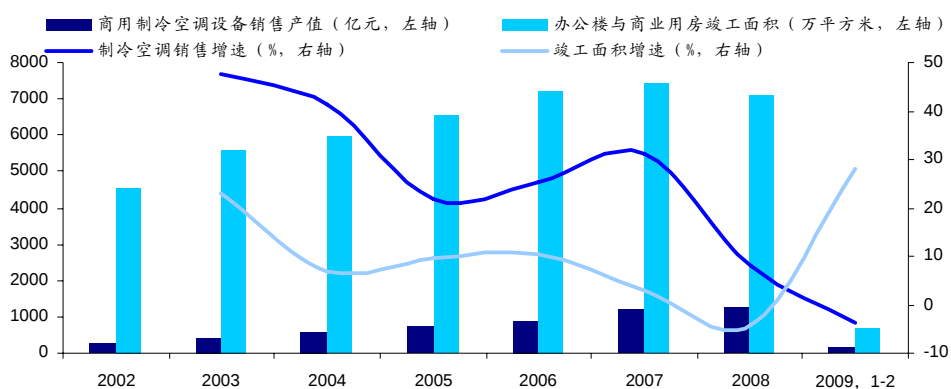
资料来源: 公司资料、海通证券研究所

毛利率下降: 公司 2008 年毛利率为 24.55%, 2009 年一季度下滑至 19.22%。这一方面是由于公司产品销售面临压力, 产品价格下降导致的, 另一方面也是公司前期新增的无形资产和固定资产开始摊销折旧, 导致成本增加。

费用增长较快: 公司销售费用同比增加 21.69%, 管理费用同比增加 40.86%, 公司为开拓市场而增加了广告费、展览费和研发费用的投入。目前公司正大力开拓大流量空压机和真空泵等新产品的市场, 我们预计未来 2 年公司费用仍将维持较高水平。

业绩短期面临压力, 仍看好公司长期发展空间: 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需求下降 20%左右, 公司的螺杆式压缩机在国内具有技术优势, 公司正在大力发展大流量空气压缩机和干式机械真空泵, 可应用于多个工业领域, 目前干式机械真空泵全球只有 3 个公司可以生产, 技术含量较高, 有助于减少公司对房地产业的依赖。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。

图 3 商用制冷空调设备销售增速比办公楼及商业用房竣工时间滞后约 1 年



资料来源：聚源数据、机经网、海通证券研究所

业绩预测和评级：公司在季报中预计上半年利润将同比下降小于 30%。一季度是公司销售的淡季，第二、三季度的情况将决定公司全年业绩，我们预计短期内经济环境还难以大幅改善，公司 2009 年面临较大的需求压力，假设宏观经济在 2010 年有所复苏，考虑到公司的技术优势和中国制冷行业的发展空间，我们预测公司 2009 到 2011 年的每股收益为 0.27 元、0.35 元、0.41 元，公司 4 月 23 日收盘价为 11.68 元，对应 2009 到 2011 年的市盈率为 43.3 倍、33.4 倍、27.8 倍，目前股价基本合理，我们下调公司评级为“中性”。

表 1 公司利润表预测

	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	22372.98	27341.21	37934.14	43352.49	38614.47	43651.89	50187.89
制冷压缩机（万元）	18636.97	21584.75	29407.68	30471.16	23767.50	25668.91	28235.80
空气压缩机（万元）				2029.37	2029.37	2333.78	2800.53
空气压缩机体（万元）	1825.13	3396.65	5603.31	7188.16	7906.98	9488.37	11386.045
冷冻冷藏压缩机（万元）	28.72	16.11	166.57	234.10	280.92	365.20	474.75
零件（万元）	1882.15	2343.70	2756.58	3429.70	3429.70	4115.64	4938.77
干式机械真空泵（万元）					1200.00	1680.00	2352.00
毛利率							
制冷压缩机（%）	29.12	31.67	27.84	29.35	27.00	29.00	29.00
空气压缩机（%）				18.28	18.00	22.00	23.00
空气压缩机体（%）	3.62	13.19	-0.79	0.89	5.00	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	22.50	24.50	24.81
营业收入增长率							
制冷压缩机（%）		15.82	36.24	3.62	-20.00	8.00	10.00
空气压缩机（%）		86.10	64.97	11.28	0.00	15.00	20.00
空气压缩机体（%）				90.18	10.00	20.00	20.00
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	-10.93	13.05	14.97
营业税金及附加（万元）	3.96	5.17	5.98	13.27	11.58	13.10	15.06
销售费用（万元）	1286.14	1277.83	1504.15	1714.71	1930.72	2182.59	2509.39
管理费用（万元）	1441.57	1840.07	1487.75	3375.74	3089.16	3055.63	3011.27
财务费用（万元）	87.63	97.77	-152.02	-1461.39	-800.00	-400.00	-67.00
资产减值损失（万元）		-3.38	103.47	238.85	0.00	0.00	0.00
营业外收入（万元）	141.38	147.60	192.79	358.32	400.00	400.00	400.00
营业外支出（万元）	48.65	10.93	8.00	56.13	60.00	60.00	60.00
利润总额（万元）	3266.03	4811.57	6106.20	7080.28	4797.02	6182.35	7321.95
所得税（万元）	484.54	625.95	733.70	1022.77	719.55	927.35	1098.29
净利润（万元）	2781.50	4185.62	5372.49	6057.51	4077.47	5255.00	6223.66
摊薄每股收益（元）		0.28	0.35	0.40	0.27	0.35	0.41

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 颢：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。