

买入 维持

汉钟精机 (002158)

2010 年 3 月 29 日

高毛利率继续维持，新产品前景看好

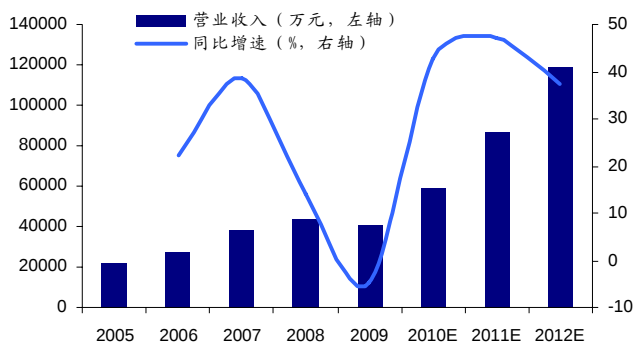
机械行业核心分析师：龙华
SAC 执业证书编号：S0850207120499
longh@htsec.com
021-23219411
联系人：舒灏
shuh@htsec.com
021-23219171

汉钟精机公告 2009 年报，公司全年营业收入 4.13 亿元，同比降低 4.75%，净利润 7476 万元，同比上升 23.43%，每股收益 0.47 元，同比上升 0.09 元。四季度单季度公司实现营业收入 1.15 亿元，同比上升 13%，净利润 2224 万元，同比上升 73.61%，每股收益 0.14 元。

点评：

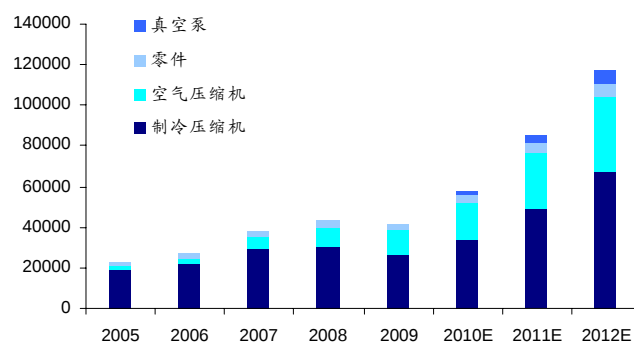
四季度经营状况继续好转。2009 年下半年以来，随着经济环境复苏，公司经营情况明显好转，第三季度单季度净利润同比大幅上升，四季度是公司业务的传统淡季，公司收入和利润环比有所下降，同比仍保持较高增长。公司主营螺杆式压缩机，制冷压缩机具有节能优势，已走出金融危机的低谷，公司的空压机产品发展迅速，规模效应明显，在 2008 年和 2009 年上半年经济环境恶化的情况下空压机业务仍保持了较快增长，2009 年下半年空压机收入同比增长了 58.34%，毛利率也有显著提升。2010 年公司的离心式压缩机和机械干式真空泵将开始为公司贡献利润，有望复制空压机进口替代的快速成长模式，成为公司未来的利润增长点。

图 1 公司营业收入情况



资料来源：公司资料、海通证券研究所

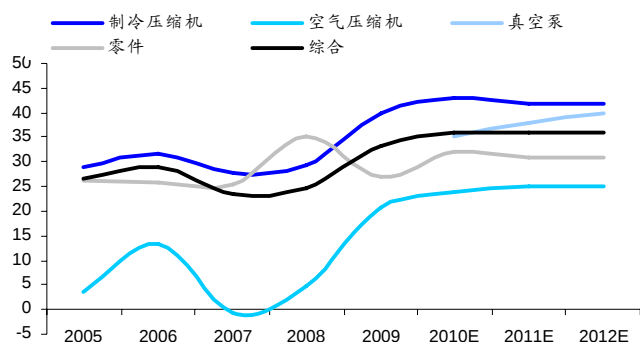
图 2 公司分业务营业收入情况 (万元)



资料来源：公司资料、海通证券研究所

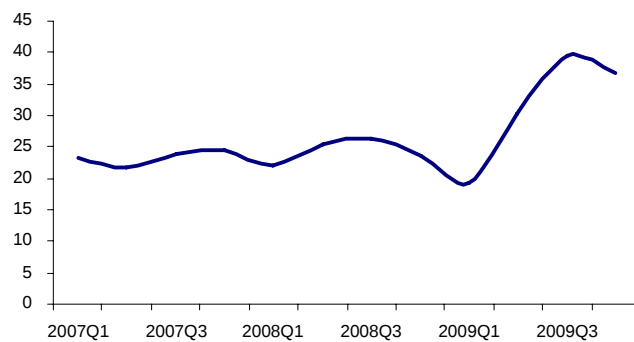
毛利率将维持较高水平。公司 2009 年全年毛利率为 33.29%，相比 2008 年全年的 24.55% 上升了 8.74%，四季度单季的毛利率 36.86%，相比三季度的 39.34% 略有下降，这主要是因为收入规模减少，固定成本分摊导致的。2009 年公司毛利率创上市以来新高，原因主要有三点：一是随着 IPO 项目的完成，公司产品的主要零部件逐步能够自产，节约了成本，二是公司的空压机销售规模逐步扩大，规模效应显现，2007 年以来空压机的毛利率一直随销售规模稳步上升，带动了公司整体毛利率的上升，2009 年全年空压机的毛利率达到 20.76%，尤其是下半年空压机毛利率达到 26.66%。三是原材料价格降低，及需求回暖促使公司产品毛利率有所上升。前两点给公司带来的正面影响仍将持续，预计公司未来能够维持目前的高毛利率。

图 3 公司分产品毛利率情况（%）



资料来源：公司资料、海通证券研究所

图 4 公司单季度毛利率情况（%）



资料来源：公司资料、海通证券研究所

看好公司的发展前景。公司的螺杆式制冷压缩机在国内具有技术优势，市场占有率第一，目前公司的空气压缩机产品发展迅速，可应用于多个工业领域，替代进口设备，公司已研制干式机械真空泵多年，今年将开始量产，是公司长期的重要利润增长点。公司下半年将扩充产能，预计年底公司产能将翻番，公司具备快速增长的潜力。

业绩预测和评级。公司在年报中制定 2010 年目标是营业收入 5.28 亿元，净利润 8288 万元，2008 年报中公司预计 2009 年净利润 5740 万元，实际情况是 7447 万元，历史上公司的计划偏保守。我们看好公司新产品的发展前景，对公司 2010 年到 2012 年的盈利预测为每股收益 0.78 元、1.13 元、1.57 元，考虑到公司高成长性，我们给予公司 2010 年 35 到 38 倍的市盈率，公司目标价为 27.30 元-29.64 元。3 月 26 日公司股价是 24.71 元，维持公司“买入”的投资评级。

表 1 公司利润表预测

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（万元）	27341.22	37934.13	43352.49	41316.37	58003.08	85199.42	116961.86
营业收入增长率(%)	22.21	38.74	14.28	-4.70	40.39	46.89	37.28
毛利率（%）	28.87	23.38	24.55	33.29	36.05	35.76	35.76
营业税金及附加（万元）	5.17	5.98	13.27	21.63	29.00	34.08	46.78
销售费用（万元）	1277.83	1504.15	1714.71	2201.18	2726.14	3578.38	4912.40
管理费用（万元）	1840.07	1487.75	3375.74	3614.26	4350.23	6389.96	8187.33
财务费用（万元）	97.77	-152.02	-1461.39	-494.01	-300.00	-67.00	12.00
资产减值损失（万元）	-3.38	103.47	238.85	125.67	0.00	0.00	0.00
投资净收益（万元）			17.25	70.044085	50	50	50
营业外收入（万元）	147.60	192.79	358.32	270.794857	200.00	200.00	200.00
营业外支出（万元）	10.93	8.00	56.13	19.562798	0.00	0.00	0.00
利润总额（万元）	4811.57	6106.20	7080.28	8606.35	14304.46	20734.61	28874.00
所得税（万元）	625.95	733.70	1022.77	1158.77	2002.62	2902.85	4042.36
净利润（万元）	4185.62	5372.49	6057.51	7476.82	12301.84	17831.77	24831.64
摊薄每股收益（元）	0.26	0.34	0.38	0.47	0.78	1.13	1.57

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。