



证券研究报告·上市公司调研简评

制冷设备

稳步扩张，快速增长

调研目的

了解企业 2011 年及长期经营目标和运营现状。

调研结论

产能利用率高

自 2010 年以来，公司的转子生产线一直处于相对满产状态。2010 年行业发展快速增长，公司自制产能无法满足市场需求，2010 年仍有部分转子需进口。近期，公司将再次提升转子产能，可基本满足公司近期销售需求。

多元增长结构日益成熟

在产品方面，制冷产品、空气产品、真空泵产品系列格局已经形成，逐渐摆脱对下游中央空调市场的依赖、多元增长的基调已经奠定。空压机收入 2.37 亿元左右，增长 92%，收入占比也提高到 34%。真空泵产品已投入市场并获得 1000 万以上收入，随着产品逐渐国产化的趋势，毛利率有望随着国产化程度的提升而逐渐上升，更为关键的是正在通过维修其他知名品牌的方式逐步获得市场认可。

全面受益“十二五”规划

我国政府“十二五”期间计划将单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低 16% 和 17%，有研究机构表明技术节能贡献比例仍将在 60% 以上。公司的螺杆制冷压缩机和冷冻压缩机产品皆符合节能的趋势，节能因素会让公司产品在市场份额中比例更高。而另一方面，冷冻压缩机产品将受益于 2010 年颁布的《农产品冷链物流发展规划》，中央空调压缩机也将受益于我国的城市化进程中大型设施建设带来的需求。空压机与真空泵广泛应用于工业生产中的各个领域，在十二五期间产业升级和替代进口的背景之下，快速增长可期。

长期较快增长可期，维持增持评级

公司在制冷压缩机和冷冻压缩机产品之外，以产业的未来发展方向和政策导向为指引，相继开拓空压机、真空泵这些更有潜力的市场。围绕螺杆压缩技术，着眼于尚没有过度竞争的应用领域，坚守在产业链中压缩机环节而不向下游发展。步步为营、开拓蓝海的发展战略可保其长期的稳健较快增长。我们提高业绩预测至 2011 年 EPS1.04 元、2012 年 EPS1.38 元。维持增持评级，6 个月目标价 35 元。

请参阅最后一页的重要声明

汉钟精机 (002158)

维持

增持

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

执业证书编号：S1440208050209

联系人：刘宏程

liuhongchengbj@csc.com.cn

010-85130347

当前股价：25.00 元

目标价格 6 个月：35 元

调研日期：2011 年 4 月 29 日

发布日期：2011 年 5 月 5 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-13.85/-11.97	-18.57/-22.59	16.88/15.45
12 月最高/最低价 (元)		40.81/18.58
总股本 (万股)		18172.88
流通 A 股 (万股)		18172.88
总市值 (亿元)		45.43
流通市值 (亿元)		45.43
近 3 月日均成交量 (万)		132.47
主要股东		
巴拿马海爾梅斯公司		36.81%

股价表现



相关研究报告

11.03.28 快速增长，多元蓄势

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	697.89	927.21	1227.28	1585.03
营业收入增长率	68.74%	32.99%	32.36%	29.15%
净利润（百万）	136.29	189.59	251.41	331.76
净利润增长率	83.00%	39.11%	32.61%	31.96%
EPS（元）	0.76	1.04	1.38	1.83
PE	32.89	24.04	18.12	13.66

汉钟精机各项产品营收预测表

分产品营收（亿元）	2010A	2011F	2012F	2013F
制冷产品	4.17	5.21	6.52	8.14
空压产品	2.37	3.20	4.32	5.62
真空产品	0.12	0.39	0.78	1.17
零件及维修	0.31	0.47	0.65	0.92
合计	6.97	9.27	12.27	15.85

利润表（百万元）

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	697.89	927.21	1227.28	1585.03
营业成本	551.16	608.30	796.81	1025.50
营业税金及附加	0.39	0.36	0.51	0.60
营业费用	32.94	43.28	60.20	75.51
管理费用	52.67	69.54	89.59	110.95
财务费用	-4.71	-15.58	-13.59	-16.57
资产减值损失	3.71	3.80	4.46	6.08
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.56	0.39	0.46	0.38
营业利润	150.29	0.00	0.00	0.00
营业外收入	9.01	217.90	289.76	383.34
营业外支出	0.77	5.10	5.60	6.57
利润总额	158.53	0.35	0.27	0.30
所得税	22.23	222.66	295.09	389.60
净利润	136.29	33.40	44.26	58.44
少数股东损益	-1.04	-0.33	-0.58	-0.59
归属母公司净利润	137.34	189.59	251.41	331.76
EBITDA	174.85	231.00	286.51	360.22
EPS（摊薄）	0.76	1.04	1.38	1.83



分析师介绍

高晓春：南开大学会计学硕士，机械行业首席分析师；擅长行业和公司基本面分析，对财务分析有独到见解；曾获“工业生产行业最佳分析师”、“十佳明星分析师”、水晶球卖方分析师“机械行业第一名”等奖项。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。