

业绩符合预期、行业处于景气周期

汉钟精机 (002158.SZ)

推荐

投资要点：中期业绩预增

1. 事件

公司发布业绩预增公告，由于公司处于高新技术企业重新认证复审期，存在一定不确定性，按照 25% 所得税计算，盈利：6,885 万元-7,944 万元，同比增长 30-50%；如按照 15% 所得税计算，盈利：7,944 万元-9,003 万元，同比增长 50-70%。

2. 我们的分析与判断

(一)、中期业绩符合预期

上半年经营情况良好，预增符合我们预期，主要得益于公司在制冷压缩机的市场份额进一步提升，由 2008 年的 35% 提升到目前的 40%-42%。

(二)、毛利率将回升，新产品提供新增长极

一季度毛利率同比下降 2 个点的原因在于原材料上升和产品结构的改变，我们预计今年全年毛利率可以和去年差不多持平，主要得益于转子的自产比例大大提升，下半年浙江汉声投产后，公司的自制率进一步提高，预计可以抵消原材料上升及产品结构改变的影响。

新产品干式真空泵的用途广泛，包括太阳能多晶硅制备工艺、半导体刻蚀、平板显示器、化学医药行业。目前我国干式真空泵的应用还不足 1%，而美、日、欧普遍使用该泵。国内目前市场容量在 1-2 万台左右，处于进口替代、供不应求的状况。

(三)、消费升级、冷链行业处于景气周期

进入新世纪以来，随着消费升级，我国农产品储藏保鲜技术迅速发展，农产品冷链物流发展环境和条件不断改善，农产品冷链物流得到较快发展。目前，我国每年约有 4 亿吨生鲜农产品进入流通领域，冷链物流比例逐步提高，果蔬、肉类、水产品冷链流通率分别达到 5%、15%、23%，冷藏运输率分别达到 15%、30%、40%。未来还有很大的空间。

目前国内冷库大约 3 万座，只能满足 30% 左右的货物需求。从行业内主要同类企业如大冷等预收款较多可以看出行业处于景气周期。

分析师

邱世梁 机械行业首席分析师

☎：(8621)20252602

✉：qiushiliang@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0260511020020

邹润芳 联系人

☎：(8621)20252629

✉：zourunfang@chinastock.com.cn

鞠厚林 机械行业分析师

☎：(8610) 6656 8946

✉：juhoulin@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130207091557

王华君 联系人

☎：(8610) 6656 8477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2011.07.11

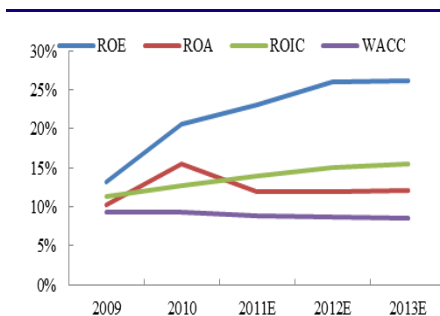
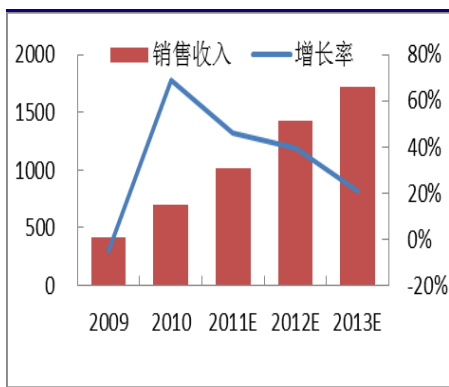
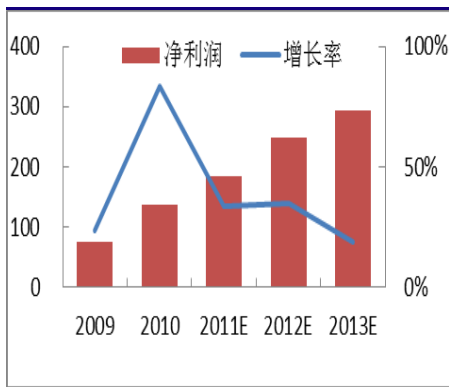
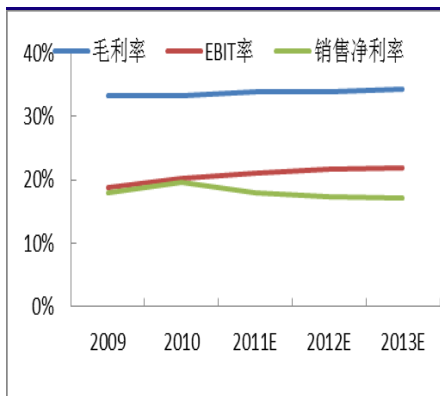
A 股收盘价(元)	24.02
A 股一年内最高价(元)	33.76
A 股一年内最低价(元)	15.87
上证指数	2802
总股本(万股)	21800
实际流通 A 股(万股)	21800

相关研究

农产品冷链发展激发民间投资潜力，主题性投资机会显现.....	10.07.29
冷链龙头，蓄势待发.....	10.08.12
年报符合预期，来年还是增长年.....	11.03.27

3、投资建议

我们初步预计 2011-2013 年 eps 为 0.84、1.13、1.35 元，三年复合增速为 29%，考虑到冷链行业的景气周期，我们按 PEG=1 给予公司估值，给予公司 12 个月目标价 32 元。



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	413	698	1,021	1,425	1,721
营业成本	76	466	675	942	1,131
折旧和摊销	15	21	17	19	21
营业税费	0	0	0	1	1
销售费用	22	33	48	70	82
管理费用	36	53	82	101	130
财务费用	-5	-5	15	34	46
投资收益	1	4	0	1	1
营业利润	84	150	201	276	331
利润总额	86	159	216	291	346
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	74.77	137.34	183.26	247.26	293.95

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	727	880	1,530	2,056	2,418
流动资产	528	526	1,289	1,813	2,177
货币资金	315	204	776	1,083	1,308
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	60	106	138	193	233
应收票据	59	71	142	195	213
其他应收款	1	2	1	1	1
存货	81	128	182	253	304
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	49	109	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	125	150	165	175	181
无形资产	13	28	27	25	24
总负债	152	207	729	1,102	1,290
无息负债	90	147	201	276	323
有息负债	61	60	528	825	967
股东权益	576	673	801	954	1,128
股本	158	182	218	218	218
公积金	311	301	292	329	373
未分配利润	99	183	284	400	530

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	90	100	83	159	270
净利润	75	137	183	247	294

折旧摊销	15	21	17	19	21
净营运资金增加	-36	268	383	449	317
其他	37	-326	-500	-556	-362
投资活动产生现金流	-95	-170	89	-20	-20
净资本支出	-13	-28	20	20	20
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-82	-142	69	-40	-40
融资活动现金流	5	-40	399	168	-24
股本变化	8	24	36	0	0
债务净变化	36	-1	468	297	141
无息负债变化	31	57	54	76	47
净现金流	1	-110	572	307	225

资料来源：上市公司、中国银河证券研究部

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-4.70%	68.91%	46.32%	39.52%	20.82%
净利润增长率	23.43%	83.68%	33.44%	34.93%	18.88%
EBITDA 增长率	44.71%	76.19%	42.63%	41.29%	20.91%
EBIT 增长率	47.02%	82.28%	51.43%	43.77%	21.68%
估值指标					
PE	70	38	29	21	18
PB	9	8	7	6	5
EV/EBITDA	42	29	25	18	16
EV/EBIT	50	33	27	20	16
EV/NOPLAT	58	39	31	23	19
EV/Sales	9	7	6	4	4
EV/IC	7	5	4	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	33.29%	33.20%	33.89%	33.89%	34.31%
EBITDA 率	22.39%	23.36%	22.77%	23.06%	23.08%
EBIT 率	18.86%	20.35%	21.06%	21.70%	21.86%
税前净利润率	20.83%	22.72%	21.11%	20.42%	20.09%
税后净利润率 (归属母公司)	18.10%	19.68%	17.95%	17.36%	17.08%
ROA	10.24%	15.50%	11.97%	12.03%	12.15%
ROE (归属母公司) (摊薄)	13.16%	20.62%	23.06%	26.11%	26.20%
经营性 ROIC	11.33%	12.77%	13.90%	15.05%	15.58%
偿债能力					
流动比率	3.48	2.54	1.77	1.65	1.69
速动比率	294.71%	192.02%	151.83%	141.58%	145.16%
归属母公司权益/有息债务	9.24	11.07	1.50	1.15	1.16
有形资产/有息债务	11.55	14.04	2.84	2.46	2.47
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.34	0.63	0.84	1.13	1.35
每股红利	0.18	0.25	0.43	0.55	0.63
每股经营现金流	0.41	0.46	0.38	0.73	1.24
每股自由现金流(FCFF)	0.56	-0.50	-0.92	-0.82	0.05
每股净资产	2.60	3.05	3.64	4.34	5.14
每股销售收入	1.89	3.20	4.68	6.53	7.89

资料来源：上市公司、中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

邹润芳，机械行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接受任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100033
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849
上海地区联系：010-66568281
深圳广州地区联系：010-66568908