



# 上市公司半年报点评

证券研究报告  
机械工业—通用机械

买入 维持

汉钟精机（002158）

2011 年 08 月 26 日

## 高增长持续，获得高新技术企业认定是大概率事件

6 个月目标价 29.00 元

机械行业首席分析师：龙华  
SAC 执业证书编号：S0850207120499  
longh@htsec.com  
021-23219411  
联系人：何继红  
hejh@htsec.com  
021-23219674

公司发布了 2011 年半年报：2011 年上半年，公司实现营业总收入 4.45 亿元、同比增长 56.28%，实现归属于上市公司股东的净利润 7481.53 万元、同比增长 41.27%，按最新股本摊薄每股收益 0.343 元；2011 年 1-9 月预计的归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度小于 50%。

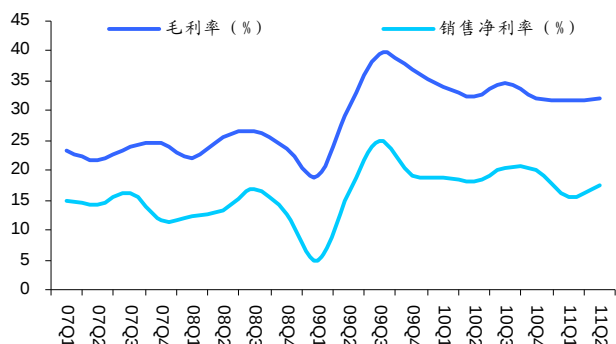
**报告要点：**公司是国内领先的螺杆机械提供商，主要产品包括制冷压缩机、空压机和真空泵，同时公司还有大型离心机、小型无油涡旋空压机等项目处于研发中。受益国内节能降耗和冷链物流发展的大背景和螺杆机逐步取代活塞机的大趋势，公司收入和净利润增速都维持在较高水平。从季度收入来看，公司销售毛利率维持在 32% 左右，销售费用率和管理费用率逐步下降。2011 年上半年净利润增速低于收入增速源于公司从稳健的角度出发、在高新技术企业认定尚在复核期间时暂按 25% 的企业所得税税率计算所致。我们预计公司在年内获得高新技术企业认定是大概率事情，则 2011-2013 年公司所得税率仍将维持 15%，相对应的 2011-2013 年 EPS 分别为 0.89 元、1.16 元和 1.49 元，按 2012 年 25 倍的 PE 水平给予目标价 29.00 元，公司股票 2011 年 8 月 25 日收盘价为 23.97 元，维持买入评级。风险提示：国内经济下滑影响下游需求、行业竞争或加剧、高新技术企业认证存在不确定性。

### 点评：

#### 1. 收入高增长持续，盈利能力稳定，暂按 25% 所得税计算报表影响净利润增速表现

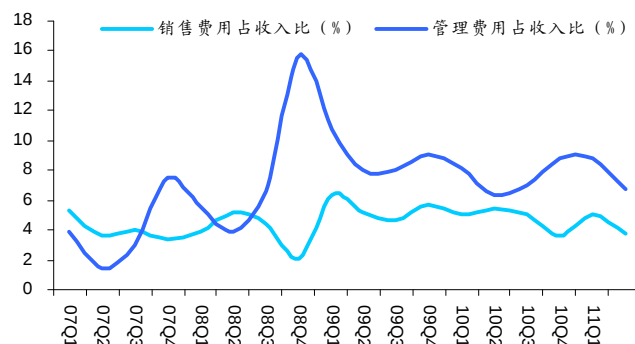
公司是国内领先的螺杆机械提供商，主要产品包括制冷压缩机、空压机和真空泵，同时公司还有大型离心机、小型无油涡旋空压机等项目处于研发中。受益国内节能降耗和冷链物流发展的大背景和螺杆机逐步取代活塞机的大趋势，公司收入和净利润增速都维持在较高水平。从季度收入来看，公司销售毛利率维持在 32% 左右，销售费用率和管理费用率逐步下降。2011 年上半年净利润增速低于收入增速源于公司从稳健的角度出发、在高新技术企业认定尚在复核期间时暂按 25% 的企业所得税税率计算所致。

图 1 季度销售毛利率和销售净利率



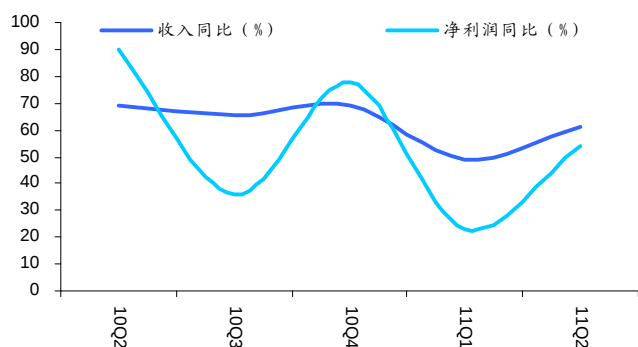
资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 2 季度销售费用率和管理费用率



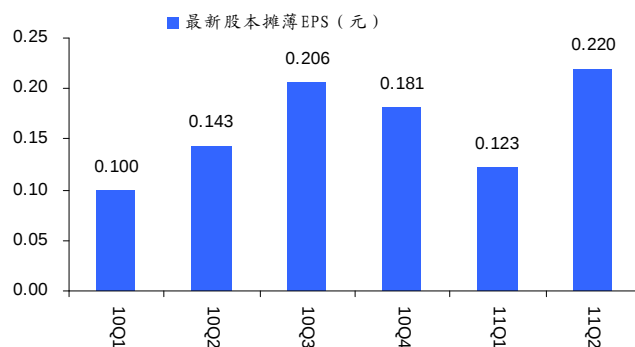
资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 3 季度收入和净利润同比增速



资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 4 按最新股本摊薄每股收益



资料来源：公司公告，海通证券研究所

2. 公司年内获得高新技术企业认定是大概率事件，按 2012 年 25 倍的 PE 水平给予目标价 29.00 元，维持买入评级

分产品收入和毛利率预测。

表 1 分产品收入及毛利率

|              | 2009     | 2010     | 2011H1   | 2011E     | 2012E     | 2013E     |
|--------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 分产品销售收入（万元）  |          |          |          |           |           |           |
| 制冷产品         | 26229.24 | 41700.31 | 24038.36 | 62136.71  | 85086.48  | 112295.10 |
| 空气产品         | 12346.20 | 23719.90 | 17191.19 | 34555.38  | 44922.00  | 56152.49  |
| 零件及维修        | 2694.68  | 3117.63  | 1027.43  | 2471.18   | 2718.30   | 2990.13   |
| 真空产品         |          | 1181.13  | 2216.30  | 4378.80   | 5692.44   | 7969.42   |
| 合计主营业务收入     | 41270.12 | 69718.97 | 44473.28 | 103542.07 | 138419.21 | 179407.14 |
| 分产品销售增长率（%）  |          |          |          |           |           |           |
| 制冷产品         | -14.58   | 58.98    | 47.46    | 49.01     | 36.93     | 31.98     |
| 空气产品         | 71.76    | 92.12    | 65.89    | 45.68     | 30.00     | 25.00     |
| 零件及维修        | -21.43   | 15.70    | -43.08   | -20.74    | 10.00     | 10.00     |
| 真空产品         |          |          | 601.07   | 270.73    | 30.00     | 40.00     |
| 合计主营业务收入同比增长 | -0.13    | 68.93    | 54.50    | 48.51     | 33.68     | 29.61     |
| 分产品销售毛利率（%）  |          |          |          |           |           |           |
| 制冷产品         | 39.85    | 38.86    | 35.58    | 35.84     | 35.50     | 35.00     |
| 空气产品         | 20.76    | 23.81    | 28.84    | 28.67     | 28.50     | 28.00     |
| 零件及维修        | 27.15    | 35.70    | 14.92    | 14.97     | 15.00     | 15.00     |
| 真空产品         |          | 16.50    | 21.52    | 21.76     | 25.00     | 30.00     |
| 合计主营业务毛利率    | 33.31    | 33.22    | 31.80    | 32.35     | 32.39     | 32.25     |

资料来源：公司公告，海通证券研究所

利润表数据预测。

表 2 利润表主要数据

|                          | 2009     | 2010     | 2011H1   | 2011E     | 2012E     | 2013E     |
|--------------------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 销售费用率（%）                 | 5.33     | 4.72     | 4.24     | 4.22      | 4.17      | 4.12      |
| 管理费用率（%）                 | 8.75     | 7.55     | 7.55     | 7.52      | 7.50      | 7.40      |
| 营业收入（万元）                 | 41316.37 | 69789.00 | 44524.76 | 103593.55 | 138419.21 | 179407.14 |
| 营业成本（万元）                 | 27562.56 | 46615.57 | 30366.30 | 70078.57  | 93579.89  | 121541.81 |
| 营业税金及附加（万元）              | 21.63    | 39.24    | 88.18    | 205.16    | 274.13    | 355.30    |
| 销售费用（万元）                 | 2201.18  | 3293.81  | 1886.65  | 4367.53   | 5774.40   | 7395.02   |
| 管理费用（万元）                 | 3614.26  | 5267.42  | 3360.96  | 7791.11   | 10381.44  | 13276.13  |
| 财务费用（万元）                 | -494.01  | -471.10  | -402.32  | -697.67   | -692.10   | -538.22   |
| 资产减值损失（万元）               | 125.67   | 371.48   | 164.48   | 264.48    | 220.00    | 240.00    |
| 其他经营收益（万元）               | 70.04    | 356.36   | 361.67   | 561.67    | 400.00    | 440.00    |
| 营业利润（万元）                 | 8355.12  | 15028.93 | 9422.20  | 22146.02  | 29281.44  | 37577.10  |
| 营业外收入（万元）                | 270.79   | 901.06   | 316.00   | 416.00    | 270.00    | 350.00    |
| 营业外支出（万元）                | 19.56    | 77.04    | 1.07     | 3.07      | 3.69      | 4.42      |
| 利润总额（万元）                 | 8606.35  | 15852.94 | 9737.12  | 22558.95  | 29547.76  | 37922.68  |
| 如 2011 年及以后按 25% 的所得税率计算 |          |          |          |           |           |           |
| 所得税（万元）                  | 1158.77  | 2223.42  | 2318.95  | 5524.40   | 7386.94   | 9480.67   |
| 净利润（万元）                  | 7447.58  | 13629.52 | 7418.17  | 17034.54  | 22160.82  | 28442.01  |
| 少数股东损益（万元）               | -29.24   | -104.22  | -63.36   | -111.44   | -110.80   | -142.21   |
| 归属于母公司所有者的净利润（万元）        | 7476.82  | 13733.75 | 7481.53  | 17145.98  | 22271.62  | 28584.22  |
| 完全摊薄每股收益（元）              | 0.34     | 0.63     | 0.34     | 0.79      | 1.02      | 1.31      |
| 销售净利率（%）                 | 18.03    | 19.53    | 16.80    | 16.44     | 16.01     | 15.85     |
| 净利润增长率（%）                | 23.43    | 83.68    | 41.27    | 24.85     | 29.89     | 28.34     |
| 如 2011 年及以后按 15% 的所得税率计算 |          |          |          |           |           |           |
| 完全摊薄每股收益（元）              | 0.34     | 0.63     | 0.39     | 0.89      | 1.16      | 1.49      |
| 净利润增长率（%）                | 23.43    | 83.68    | 60.10    | 41.49     | 29.89     | 28.34     |

资料来源：公司公告，海通证券研究所

我们预计公司在年内获得高新技术企业认定是大概率事情，则 2011-2013 年公司所得税率仍将维持 15%，相对应的 2011-2013 年 EPS 分别为 0.89 元、1.16 元和 1.49 元，按 2012 年 25 倍的 PE 水平给予目标价 29.00 元，公司股票 2011 年 8 月 25 日收盘价为 23.97 元，维持买入评级。

### 3. 风险提示

（1）国内经济下滑影响下游需求；（2）行业竞争或加剧；（3）高新技术企业认证存在不确定性。

## 信息披露

### 分析师声明

龙华：机械行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：时代新材、天马股份、晋亿实业、中国南车、中国北车、中集集团、杰瑞股份、东力传动、华东数控、昆明机床、三一重工、中联重科。

### 投资评级说明

| 类别     | 评级 | 说明                         |
|--------|----|----------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 个股相对大盘涨幅在 15%以上；           |
|        | 增持 | 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；      |
|        | 中性 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；       |
|        | 减持 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；      |
|        | 卖出 | 个股相对大盘涨幅低于-15%。            |
| 行业投资评级 | 增持 | 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；       |
|        | 中性 | 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间； |
|        | 减持 | 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。       |

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，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书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。