



资本货物/工业

汉钟精机 (002158)

空压机、真空泵市场逐步打开

——2011 年中报点评

	王帆	吕娟
	021-38674747	021-38676139
	wangfan009494@gtjas.com	lvjuan@gtjas.com
编号	S0880511040001	S0880511010047

本报告导读:

冷冻冷藏压缩机销量旺盛, 占比提高; 空压机规模效应显现, 毛利率提升; 真空泵业务具备成长空间。

投资要点:

- **年报概况:** 2011年上半年, 公司实现营业收入、营业利润、归属母公司净利润445.25、94.22、74.82百万元, 同比分别增长56.28%、56.8%、41.27%。实现每股收益0.34元。
- **冷冻冷藏压缩机销量旺盛, 占比提高。** 2011年上半年, 制冷压缩机组实现收入2.4亿元, 同比增长 47.5%; 毛利率为35.58%, 同比下降5个百分点。毛利率下降主要是由于中小型冷冻冷藏压缩机占比的提高。目前, 该产品已占制冷压缩收入的20%左右。十二五期间冷链物流发展将会持续带动冷冻冷藏压缩机的旺盛需求。
- **空压机规模效应显现, 毛利率提升。** 2011年上半年, 空压机实现收入1.7亿元, 同比增长65.9%; 毛利率为28.8%, 同比提高7.7个百分点。空压机市场逐渐打开, 规模效应带动了毛利率的提升。
- **真空泵业务具备成长空间。** 2011年上半年, 干式真空泵实现收入1027万元, 同比增长225%, 毛利率为14.9%。该业务目前处于起步阶段, 公司凭借维修经验可以提供较好的售后服务, 产品将会逐步替代进口, 毛利率也有较大提升空间。
- **盈利预测与投资建议:** 按照15%所得税计算, 公司2011年1-9月净利润预计比上年同期增长15%-30%, 即在1.08-1.27亿元之间。下半年业绩增速较上半年略有放缓。略微下调公司盈利预测, 预计公司2011-2013年EPS分别为0.81、1.09、1.48元, 目标价28.3元, 对应11年35倍PE, 增持!

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	413	698	936	1,241	1,687
(+/-)%	-4.7%	68.9%	34.1%	32.6%	35.9%
经营利润 (EBIT)	79	146	199	268	362
(+/-)%	47.9%	85.2%	36.4%	34.8%	35.4%
净利润	75	137	176	237	322
(+/-)%	23.4%	83.7%	28.4%	34.2%	36.1%
每股净收益 (元)	0.34	0.63	0.81	1.09	1.48
每股股利 (元)	0.25	0.30	-	-	-

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	23.1%	24.2%	24.5%	25.4%	25.3%
净资产收益率 (%)	13.2%	20.6%	22.4%	23.1%	23.9%
投入资本回报率 (%)	28.8%	35.0%	33.3%	34.9%	37.4%
EV/EBITDA	54.2	30.8	22.6	16.5	12.2
市盈率	87.2	47.5	37.0	27.5	20.2
股息率 (%)	0.8%	1.0%	-	-	-

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **28.30**

上次预测: 29.50

当前价格: 23.97

2011.08.29

交易数据

52 周内股价区间 (元)	19.82-40.81
总市值 (百万元)	5,227
总股本/流通 A 股 (百万股)	218/218
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	1
日均成交值 (百万元)	18

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	693
每股净资产	3.18
市净率	7.5
净负债率	11%

EPS (元)	2010A	2011E
Q1	0.10	0.12
Q2	0.14	0.22
Q3	0.21	0.23
Q4	0.18	0.23
全年	0.63	0.81

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	3%	11%	21%
相对指数	6%	11%	16%

相关报告

- 《上调中期业绩预测 看好螺杆机需求前...》
2011.07.11
- 《冷链不“冷” “十二五”加速发展》
2011.07.12
- 《螺杆式压缩机行业生产龙头》
2007.08.20

模型更新时间: 2011.08.25

股票研究

工业

资本货物

汉钟精机 (002158)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **28.30**

上次预测: 29.50

当前价格: 23.97

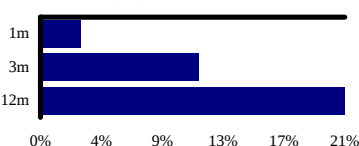
公司网址

www.hanbell.com.cn

公司简介

公司地处上海市西南门户枫泾古镇,所在厂区占地2万平方米。公司主营业务为从事螺杆式压缩机应用技术的研制开发、生产销售及售后服务,主要产品有螺杆式制冷压缩机和螺杆式空气压缩机,其中螺杆式制冷压缩机主要应用于制冷工业中的大型商用中央空调设备和冷冻冷藏设备,螺杆式空气压缩机主要应用在工业自动化领域。公司秉持“品质挂帅,物超所值,客户满意,安全高效,不断改善”的精神,提供优质的压缩机与相关系列产品服务国内所有客户,用“品质,创新,服务”的信念,不断推出新产品,以提供客户最好的各种压缩机产品为职志。

绝对价格回报 (%)

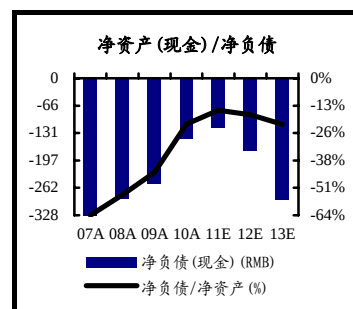
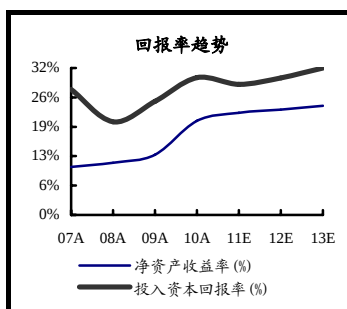
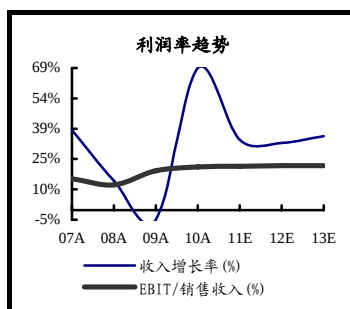


52 周价格范围

19.82-40.81

财务预测 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
损益表							
营业收入	379	434	413	698	936	1,241	1,687
营业成本	291	327	276	466	635	836	1,135
税金及附加	0	0	0	0	0	0	1
营业费用	15	17	22	33	37	50	67
管理费用	15	34	36	53	70	93	127
EBIT	58	53	79	146	199	268	362
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	4	6	6	6
财务费用	-2	-15	-5	-5	0	0	-4
营业利润	59	68	84	150	199	268	366
所得税	7	10	12	22	29	38	52
少数股东损益	0	0	0	-1	-1	-1	-2
净利润	54	61	75	137	176	237	322
资产负债表							
货币资金、交易性金融资产	358	314	315	204	259	250	346
其他流动资产	216	202	213	321	446	592	799
长期投资	0	15	49	109	74	82	84
固定资产合计	58	69	133	210	291	368	430
无形资产及其他资产	11	13	18	35	41	49	58
资产合计	643	615	727	880	1,111	1,341	1,717
流动负债	126	83	151	207	318	313	369
长期负债	5	1	0	0	-1	-1	-2
股东权益	512	531	576	673	793	1,029	1,349
投入资本(IC)	185	223	273	416	596	768	968
现金流量表							
NOPLAT	51	45	68	125	171	230	312
折旧与摊销	9	12	17	23	31	47	64
流动资金增量	28	25	(18)	55	94	88	132
资本支出	17	13	62	77	111	122	125
自由现金流	105	95	129	279	406	487	633
经营现金流	40	61	90	100	110	190	245
投资现金流	(31)	(56)	(95)	(170)	(80)	(134)	(133)
融资现金流	309	(49)	5	(40)	26	(65)	(17)
现金流净增加额	319	(44)	1	(110)	55	(9)	96
财务指标							
成长性							
收入增长率	38.7%	14.3%	-4.7%	68.9%	34.1%	32.6%	35.9%
EBIT 增长率	20.9%	-7.8%	47.9%	85.2%	36.4%	34.8%	35.4%
净利润增长率	28.4%	12.8%	23.4%	83.7%	28.4%	34.2%	36.1%
利润率							
毛利率	23.4%	24.5%	33.3%	33.2%	32.2%	32.7%	32.7%
EBIT 率	15.2%	12.3%	19.0%	20.9%	21.2%	21.6%	21.5%
净利率	14.2%	14.0%	18.1%	19.7%	18.8%	19.1%	19.1%
收益率							
净资产收益率(ROE)	10.5%	11.4%	13.2%	20.6%	22.4%	23.1%	23.9%
总资产收益率(ROA)	8.4%	9.8%	10.3%	15.6%	15.9%	17.7%	18.8%
投入资本回报率(ROIC)	27.5%	20.4%	24.9%	30.1%	28.6%	30.0%	32.2%
运营能力							
存货周转天数	85	81	98	82	86	88	87
应收账款周转天数	46	44	51	44	48	48	47
总资产周转天数	423	530	593	420	388	361	331
净利润现金含量	0.75	1.01	1.21	0.73	0.62	0.80	0.76
资本支出/收入	4.59%	3.03%	14.98%	10.99%	11.91%	9.80%	7.44%
偿债能力							
资产负债率	20.3%	13.7%	20.8%	23.5%	28.6%	23.3%	21.4%
净负债率	-64.0%	-54.4%	-44.0%	-21.4%	-15.0%	-17.0%	-21.5%
估值比率							
PE	83.8	74.3	63.2	39.6	37.0	27.5	20.2
PB	12.7	12.3	11.5	9.8	8.3	6.4	4.8
EV/EBITDA	77.9	79.6	54.2	30.8	22.6	16.5	12.2
P/S	17.19	15.04	15.78	9.34	6.97	5.25	3.87
股息率	0.9%	0.8%	0.8%	1.0%	-	-	-



作者简介:**王帆:**

执业资格证书编号: S0880511040001

电话: 021-38674747

邮箱: wangfan009494@gtjas.com

英国纽卡斯尔大学国际金融分析专业硕士。2010年11月进入国泰君安证券,从事机械行业研究。

吕娟:

执业资格证书编号: S0880511010047

电话: 021-38676139

邮箱: lvjuan@gtjas.com

河海大学机械电子工程专业学士,法国EDHEC商学院MSc.Finance交流学生,复旦大学经济学院经济学硕士。2007年5月进入国泰君安证券,从事机械行业研究。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		