

公司研究/年报点评

2017年03月30日

机械设备/专用设备 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 11.15
合理价格区间(元): 14.7~17.5

肖群稀 执业证书编号: S0570512070051
研究员 0755-82492802
xiaoqunxi@htsc.com

章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

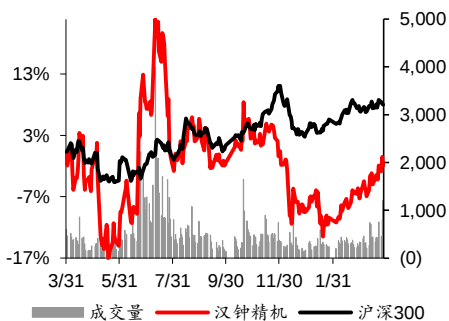
王宗超 执业证书编号: S0570516100002
研究员 010-63211166
wangzongchao@htsc.com

金榜 021-28972092
联系人 jinbang@htsc.com

相关研究

- 1《汉钟精机(002158):业绩回升,新能源汽车产品10月投产》2016.08
- 2《汉钟精机(002158):重回增长轨道,新能源汽车零部件打开空间》2016.07
- 3《新能源汽车空调、刹车系统涡旋压缩机供应商》2016.07

股价走势图



资料来源: Wind

公司基本资料

总股本(百万股)	530.38
流通A股(百万股)	529.61
52周内股价区间(元)	9.43-21.40
总市值(百万元)	5,914
总资产(百万元)	2,434
每股净资产(元)	3.67

资料来源: 公司公告

传统业务回暖, 积极布局新能源领域

汉钟精机(002158)

业绩符合预期, 毛利率创历史新高

2016年公司实现营业收入9.74亿元/+9.53%, 归母净利润1.66亿元/+6.22%, 每股收益为0.31元。2016年公司业绩逐季回升, 第四季度收入2.67亿元/+19.52%, 归母净利润3757万元/+26%。2016年综合毛利率36.12%, 较2015年的35.33%提升0.8个百分点, 创历史新高。

制冷业务保持稳定, 空压产品因新产品投放市占率提升增长较快

制冷产品收入5.78亿元/+0.28%, 占公司收入的59.2%, LT系列半封闭单机双级低温机、LB系列低温冷冻压缩机、RG系列开启压缩机是2016年的推展重点, 为冷链物流推展重点项目。空压产品收入2.38亿元/+25.8%, 占公司收入的24.45%, 空气压缩机机组AM永磁无刷系列新产品投放市场, 相较2015年有相当程度的成长, 预计2017年随着市场复苏以及新产品的持续投放, 空压机产品将会保持较快的增长。其他业务中, 真空泵收入4933万元/92.5%, 占公司收入的5%, 真空泵受益于多晶硅行业复苏以及锂电池设备行业新需求带动出现较大幅度增长; 铸件产品收入3839万/+14.9%, 占公司收入的3.94%; 零部件及维修业务收入6940万/+14.6%, 占公司收入的7.14%。

成立再生能源事业部, 从核心零部件向EPC/EMC营运转型升级

再生能源业务是结合高温热泵、ORC、闪蒸系统、电能管理系统而生。北方“煤改电”需求旺盛, 2016年已接单多组高温热泵机组, 低温冰水机组、ORC、低环温空气源热泵等, 其中已有部分订单的产品在2016年出货并顺利运转中。2017年公司对“煤改电”业务预期乐观, 将选择合适的机会, 寻求适当的案子, 作为进入EPC/EMC营运的试点工程。

成立涡旋事业部, 积极开拓新能源汽车市场

新能源汽车刹车系统产品研发完成, 开始研发新能源汽车空调热泵产品, 基于产品线的完整性以及踏入新的相关领域市场, 2017年在枫泾一厂成立涡旋事业部。已于2016年第四季度投入生产, 并积极进行第二期的设备投入, 预计在2017年6月底之前完成第一条无油涡旋机的完整生产线。第二条有油涡旋生产线设备将于2017年9月装置完成。2017年将以空压涡旋产品为主要产品, 同时将研发新能源汽车空调热泵产品, 为进入新能源汽车也做准备。

维持买入评级

我们预计公司2017~2019年收入分别为12、15和18亿元, 净利润为2.25、2.66和3.2亿元, EPS为0.42、0.5、0.6元, PE为26、22和18倍。由于两岸关系的原因, 台湾汉钟股权收购事项进度低于预期, 但目前公司并未放弃争取, 如果2017年该事项能落地, 将分别增厚2017~2018年业绩至2.64、3.1亿, EPS分别为0.5、0.6元, PE为22、18倍。我们认为公司合理PE为30-35倍, 合理股价区间为14.7~17.5元。

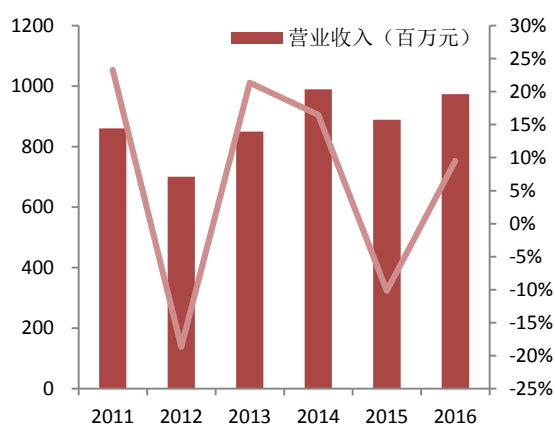
风险提示: 宏观经济复苏力度不及预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	889.08	973.77	1,258	1,513	1,799
+/-%	(10.17)	9.53	29.15	20.35	18.88
净利润(百万元)	156.71	166.45	224.86	266.29	320.62
+/-%	(14.53)	6.22	35.09	18.42	20.40
EPS(元, 最新摊薄)	0.30	0.31	0.42	0.50	0.60
PE(倍)	37.74	35.53	26.30	22.21	18.44

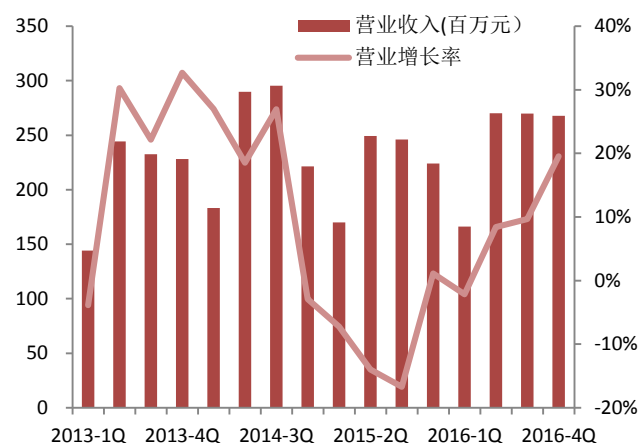
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1： 年度收入变化趋势



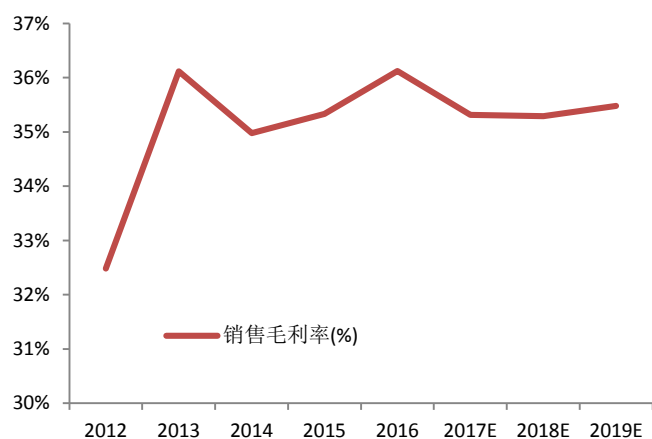
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2： 季度收入变化趋势



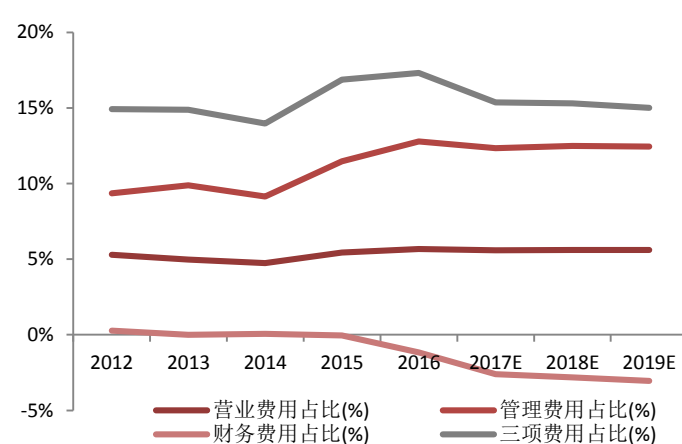
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3： 毛利率维持高位



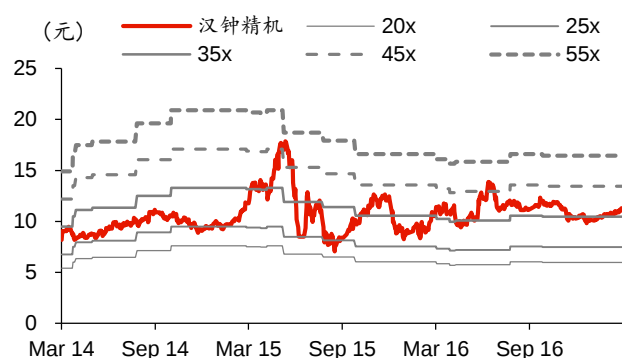
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表4： 费用率变化趋势



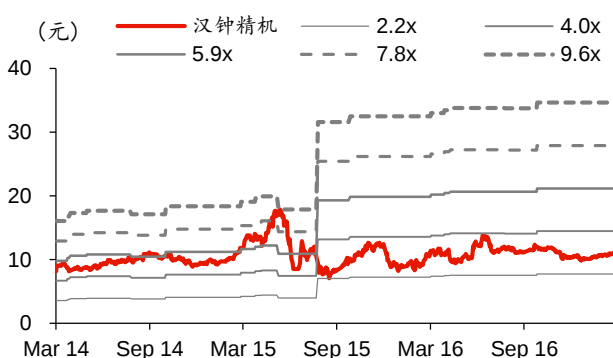
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表5： 汉钟精机历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表6： 汉钟精机历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,818	1,836	2,180	2,587	3,037
现金	949.46	951.99	1,159	1,441	1,764
应收账款	150.32	148.68	193.68	239.33	278.79
其他应收账款	2.74	3.06	3.61	4.45	5.31
预付账款	5.71	5.21	7.23	8.54	10.19
存货	136.31	166.07	207.04	246.40	296.25
其他流动资产	573.74	561.02	609.56	648.14	682.40
非流动资产	460.73	597.85	530.91	470.27	405.12
长期投资	4.02	3.55	3.71	3.66	3.67
固定投资	278.57	425.72	385.36	329.23	265.21
无形资产	52.76	61.99	69.09	76.14	83.20
其他非流动资产	125.38	106.59	72.76	61.25	53.03
资产总计	2,279	2,434	2,711	3,058	3,442
流动负债	412.21	446.73	504.55	581.29	645.31
短期借款	173.12	135.04	139.73	143.73	140.95
应付账款	122.82	183.87	218.23	271.65	318.49
其他流动负债	116.27	127.83	146.59	165.91	185.88
非流动负债	26.75	21.36	15.36	19.53	18.75
长期借款	4.87	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	21.88	21.36	15.36	19.53	18.75
负债合计	438.96	468.09	519.91	600.83	664.06
少数股东权益	0.00	17.29	17.29	17.29	17.29
股本	294.66	530.38	530.38	530.38	530.38
资本公积	967.59	731.86	731.86	731.86	731.86
留存公积	577.80	685.33	911.11	1,177	1,498
归属母公司股	1,840	1,948	2,173	2,440	2,760
负债和股东权益	2,279	2,434	2,711	3,058	3,442

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	196.07	207.43	161.36	228.76	264.09
净利润	156.71	160.86	224.86	266.29	320.62
折旧摊销	44.85	50.78	69.25	72.19	73.62
财务费用	(0.35)	(11.27)	(32.71)	(42.50)	(54.98)
投资损失	(16.24)	(17.02)	(16.76)	(16.84)	(16.82)
营运资金变动	6.49	(6.01)	(79.33)	(57.90)	(62.59)
其他经营现金	4.60	30.10	(3.94)	7.53	4.24
投资活动现金	(186.57)	(84.92)	9.34	5.68	6.90
资本支出	88.81	104.03	0.00	0.00	0.00
长期投资	113.94	(14.96)	0.29	(0.10)	0.03
其他投资现金	16.18	4.16	9.62	5.58	6.93
筹资活动现金	815.18	(119.93)	35.84	47.66	51.97
短期借款	86.08	(38.08)	4.69	4.00	(2.78)
长期借款	4.87	(4.87)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	30.79	235.72	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	790.46	(235.72)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(97.02)	(76.98)	31.15	43.66	54.75
现金净增加额	825.31	3.04	206.54	282.10	322.95

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	889.08	973.77	1,258	1,513	1,799
营业成本	574.95	622.01	813.44	979.32	1,161
营业税金及附加	3.84	6.32	8.16	9.82	11.67
营业费用	48.33	55.15	70.27	84.96	100.85
管理费用	102.01	124.51	155.30	189.11	223.94
财务费用	(0.35)	(11.27)	(32.71)	(42.50)	(54.98)
资产减值损失	0.99	2.52	2.52	2.01	2.35
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	16.24	17.02	16.76	16.84	16.82
营业利润	175.54	191.55	257.37	307.60	371.37
营业外收入	5.48	6.30	5.82	5.87	5.99
营业外支出	0.54	10.13	2.95	4.94	5.14
利润总额	180.48	187.72	260.23	308.52	372.22
所得税	23.76	26.86	35.37	42.23	51.60
净利润	156.71	160.86	224.86	266.29	320.62
少数股东损益	0.00	(5.59)	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	156.71	166.45	224.86	266.29	320.62
EBITDA	220.05	231.05	293.90	337.28	390.01
EPS (元)	0.53	0.31	0.42	0.50	0.60

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(10.17)	9.53	29.15	20.35	18.88
营业利润	(15.91)	9.12	34.36	19.52	20.73
归属母公司净利润	(14.53)	6.22	35.09	18.42	20.40
获利能力 (%)					
毛利率	35.33	36.12	35.32	35.29	35.48
净利率	17.63	17.09	17.88	17.59	17.82
ROE	8.52	8.54	10.35	10.92	11.62
ROIC	14.32	13.68	16.91	20.09	24.07
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.26	19.23	19.18	19.65	19.30
净负债比率 (%)	42.67	30.79	28.30	25.35	22.49
流动比率	4.41	4.11	4.32	4.45	4.71
速动比率	4.07	3.71	3.90	4.02	4.23
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.41	0.49	0.52	0.55
应收账款周转率	5.71	6.08	6.83	6.50	6.45
应付账款周转率	4.87	4.06	4.05	4.00	3.93
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.31	0.42	0.50	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.39	0.30	0.43	0.50
每股净资产(最新摊薄)	3.47	3.67	4.10	4.60	5.20
估值比率					
PE (倍)	37.74	35.53	26.30	22.21	18.44
PB (倍)	3.21	3.04	2.72	2.42	2.14
EV_EBITDA (倍)	23.14	22.03	17.32	15.09	13.05

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%-5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com