

投资评级：强烈推荐

报告日期：2019年02月22日

市场数据

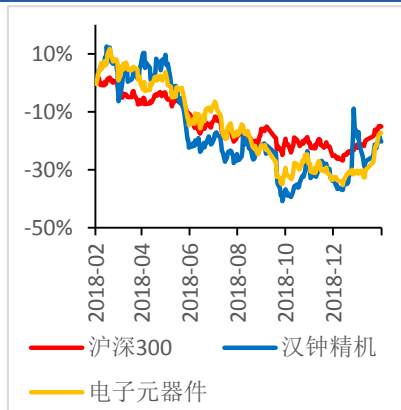
目前股价	8.99
总市值(亿元)	47.80
流通市值(亿元)	17.96
总股本(万股)	53,527
流通股本(万股)	52,914
12个月最高/最低	10.63/6.35

分析师

邹兰兰 021-31829706

Email: zoulannan@cgws.com

执业证书编号: S1070518060001

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

《受益半导体建设热潮，真空设备龙头再获新机遇》
 2018年9月6日

汉钟精机：原材料价格上涨业绩增速，静待业务多点开花

——汉钟精机(002158)公司点评报告

盈利预测

	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1724	1957	2208
(+/-%)	7.5%	13.5%	12.8%
净利润(百万元)	201	241	270
(+/-%)	-11.4%	19.9%	11.8%
摊薄 EPS	0.38	0.45	0.51
PE	23.55	19.65	17.56

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **事件：**2月21日，公司公布2018年度业绩快报，预计实现营收17.24亿元，同比增长7.45%；实现归母净利润2.01亿元，同比下降11.38%，主要由于市场大宗物料价格波动导致成本上升。公司2018年业绩增长不及预期，未来或依靠新产品加速放量实现净利润的增长。新产品主要包括：热泵、离心机、空压机等。
- **成功研发燃料电池产业空压机，公司传统业务找到新的增长点：**燃料电池被普遍认为是一种高效清洁的新型发电方式，在国家战略推动下，国内对于燃料电池投资热情巨大，据统计，2017年氢燃料电池投资项目（2020年投产）达1000多亿。公司成功研发燃料电池用空压机有望为打破该领域内国外的垄断，为公司传统业务找到新的增长点。
- **稳健增长的压缩机领军企业，干式真空泵有望打开半导体市场：**公司是全球少数专注于设计及制造螺杆式压缩机的服务供应商之一，技术研发实力雄厚。受泛半导体领域的应用需求拉动，干式机械真空泵市场的不断增长。目前干式真空泵的国产化率不足5%。公司的干式真空泵在光伏、LED等泛半导体领域实现批量供货。公司在干式机械真空泵领域有较强积累，产品有望在国内半导体领域打开新局面，助力公司整体业绩进一步上扬。
- **传统业务行业地位稳固，有望受益基建回暖：**公司螺杆式压缩机主要应用在制冷与空调行业及压缩空气行业，与基建和房地市场需求有较强相关性。作为国内压缩机龙头企业，公司业务增长稳健，有望受益基建回暖。
- **维持“强烈推荐”评级：**低估值标的，半导体与基建双重受益，预计公司2018年-2020年的净利润分别为2.01/2.41/2.70亿，对应PE分别为23.55X, 19.65X, 17.56X，给与“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**新产能释放不及预期，半导体类客户开拓不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	973.77	1604.49	1724.02	1957.37	2207.80	成长性					
营业成本	622.01	1045.71	1153.54	1295.09	1463.79	营业收入增长	9.5%	64.8%	7.5%	13.5%	12.8%
销售费用	55.15	100.59	108.09	122.72	138.42	营业成本增长	8.2%	68.1%	10.3%	12.3%	13.0%
管理费用	124.51	207.27	222.71	252.86	285.21	营业利润增长	9.1%	41.9%	-11.7%	19.7%	11.1%
财务费用	-11.27	-4.41	9.30	8.89	9.74	利润总额增长	4.0%	42.5%	-11.2%	19.5%	11.4%
投资净收益	17.02	18.74	15.99	16.99	17.18	净利润增长	6.2%	36.3%	-11.4%	19.9%	11.8%
营业利润	191.55	271.80	240.04	287.34	319.30	盈利能力					
营业外收支	-3.83	-4.25	-2.48	-3.45	-2.96	毛利率	36.1%	34.8%	33.1%	33.8%	33.7%
利润总额	187.72	267.55	237.56	283.89	316.34	销售净利率	16.5%	13.9%	11.5%	12.1%	12.0%
所得税	26.86	43.74	38.84	46.41	51.72	ROE	8.2%	12.5%	10.6%	12.1%	12.5%
少数股东损益	-5.59	-3.12	-2.42	-3.61	-5.03	ROIC	6.8%	9.8%	8.1%	9.5%	10.2%
净利润	166.45	226.93	201.14	241.09	269.66	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	5.7%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
流动资产	1836.02	2192.42	2037.73	2341.78	2199.69	管理费用/营业收入	12.8%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%
货币资金	951.99	696.58	759.86	672.07	727.15	财务费用/营业收入	-1.2%	-0.3%	0.5%	0.5%	0.4%
应收账款	148.68	285.12	181.00	348.21	248.71	投资收益/营业利润	8.9%	6.9%	6.7%	5.9%	5.4%
应收票据	130.16	141.01	150.36	180.44	192.68	所得税/利润总额	14.3%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%
存货	166.07	335.72	217.82	403.65	298.77	应收账款周转率	6.51	7.40	7.40	7.40	7.40
非流动资产	597.85	919.03	919.67	954.71	989.83	存货周转率	4.11	4.17	4.17	4.17	4.17
固定资产	425.72	749.42	711.04	709.41	710.23	流动资产周转率	0.53	0.80	0.82	0.89	0.97
资产总计	2433.88	3111.44	2957.40	3296.48	3189.51	总资产周转率	0.41	0.58	0.57	0.63	0.68
流动负债	446.73	938.00	775.77	1086.11	904.74	偿债能力					
短期借款	135.04	260.44	260.44	260.44	260.44	资产负债率	19.2%	42.6%	36.9%	40.3%	33.8%
应付款项	239.25	421.08	307.35	510.46	413.88	流动比率	4.11	2.34	2.63	2.16	2.43
非流动负债	21.36	388.05	314.20	243.36	172.47	速动比率	3.74	1.98	2.35	1.78	2.10
长期借款	0.00	357.77	283.93	213.08	142.20	每股指标 (元)					
负债合计	468.09	1326.04	1089.97	1329.47	1077.22	EPS	0.31	0.43	0.38	0.45	0.51
股东权益	1965.78	1785.40	1867.43	1967.01	2112.30	每股净资产	3.67	3.34	3.50	3.69	3.98
股本	530.38	530.38	530.38	530.38	530.38	每股经营现金流	0.46	0.00	0.56	0.46	0.72
留存收益	685.33	826.69	917.75	1028.60	1141.71	每股经营现金/EPS	1.46	-0.01	1.48	1.02	1.42
少数股东权益	17.29	14.95	12.53	8.92	3.88	估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债和权益总计	2433.88	3111.44	2957.40	3296.48	3189.51	PE	28.45	20.87	23.55	19.65	17.56
现金流量表	(百万)					PEG	11.21	3.04	2.86	1.42	3.06
经营活动现金流	207.43	276.78	298.03	246.14	382.59	PB	2.43	2.68	2.55	2.42	2.25
其中营运资本减少	57.66	-268.36	15.68	-81.67	15.59	EV/EBITDA	18.18	13.07	13.86	12.00	10.51
投资活动现金流	-84.92	-916.05	-74.97	-116.49	-127.75	EV/SALES	4.07	2.95	2.69	2.37	2.05
其中资本支出	104.03	192.17	-25.80	8.70	8.65	EV/IC	1.88	1.93	1.85	1.84	1.73
融资活动现金流	-119.93	176.23	-159.77	-217.45	-199.75	ROIC/WACC	0.75	1.08	0.90	1.03	1.08
净现金总变化	3.04	-463.37	63.28	-87.80	55.08	REP	2.49	1.78	2.06	1.79	1.60

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>