

**投资评级：强烈推荐（上调）**
**报告日期：2020年02月25日**
**市场数据**

目前股价	10.04
总市值（亿元）	53.72
流通市值（亿元）	53.20
总股本（万股）	53,503
流通股本（万股）	52,992
12个月最高/最低	13.33/7.10

**分析师**

分析师：邹兰兰 S1070518060001

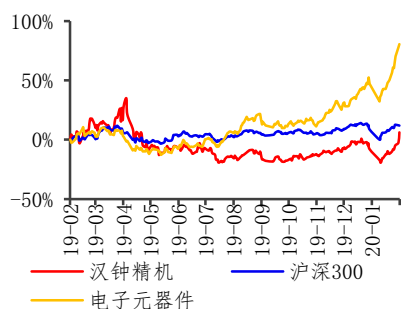
☎ 021-31829706

✉ zoulalan@cgws.com

联系人（研究助理）：舒迪 S1070119070023

☎ 021-31829734

✉ shudi@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;业绩增长超预期，光伏半导体行业复苏拉动泵品需求&gt;&gt; 2019-10-30

&lt;&lt;传统压缩机业务稳定增长，半导体产品持续突破客户认证&gt;&gt; 2019-08-26

# 淡季不淡，泵业龙头借力半导体与光伏行业高景气度

## ——汉钟精机（002158）公司动态点评

**盈利预测**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1604	1732	1807	2120	2564
(+/-%)	64.8%	7.9%	4.3%	17.4%	20.9%
净利润	227	203	247	322	411
(+/-%)	36.3%	-10.7%	21.7%	30.5%	27.7%
摊薄 EPS	0.42	0.38	0.46	0.60	0.77
PE	24	27	22	17	13

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 事件：**公司公布业绩快报，2019年实现营业收入18.07亿元，同比增长4.34%；归母净利润2.47亿元，同比增长21.82%。2019年Q4实现营业收入5.50亿元，同比增长18.03%，环比增长7.00%；归母净利润0.77亿元，同比增长74.42%，环比增长2.67%。
- 淡季不淡，泵业龙头业绩增长进入快车道：**公司2019年Q4营收与净利润环比小幅增长，连续两个季度归母净利润超过0.7亿元，四季度淡季不淡。2019年公司营收小幅增长，归母净利润大幅增长21.82%；归母净利润大幅增长主要受益产品结构持续调整。真空产品2018年毛利率39.94%，预计2019年毛利率超过40%；2019年净利率13.7%，同比提升2个百分点；随着真空产品结构占比提升，公司净利率水平有望大幅提升。
- 光伏单晶与半导体市场景气度高涨加快扩产进度，公司真空泵持续加深进口替代：**隆基近日公告现金收购宁波宜则加码海外光伏市场；其西安子公司投资约45亿元单晶项目顺利推进，与西安民航产业投资签订10GW单晶电池及配套中试项目。中环拟定增扩产，拟募集50亿资金用于半导体大硅片建设项目。半导体行业景气度高涨，台积电、联电、中芯国际、日月光等龙头公司加大2020年资本开支护航半导体产业发展。公司为国内真空泵龙头企业，真空产品持续受益单晶光伏与半导体行业扩产，并有望逐步提升市占率，借力半导体与光伏行业高景气度快速成长。
- 公司成功研发燃料电池产业空压机，预计2020年推出磁悬浮热泵机组：**燃料电池一种高效清洁的新型电池，空压机为燃料电池产业关键一环。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。此外，公司大力研发磁悬浮热泵机组，并有望今年推出。公司作为传统泵业龙头，积极布局多项高新技术领域，技术实力雄厚，静待新兴产业落地，御风起航。
- 上调至“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2019-2021年的净利润分别为2.47/3.22/4.11亿，EPS为0.46/0.60/0.77

元，对应 PE 分别约为 22X、17X、13X，上调至“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**光伏行业需求不及预期，半导体类客户开拓不及预期。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1604.49	1731.63	1806.78	2120.44	2564.46	<b>成长性</b>					
营业成本	1045.71	1166.64	1156.52	1333.76	1585.35	营业收入增长	64.8%	7.9%	4.3%	17.4%	20.9%
销售费用	100.59	113.20	131.90	154.16	186.44	营业成本增长	68.1%	11.6%	-0.9%	15.3%	18.9%
管理费用	207.27	98.34	113.83	132.53	159.00	营业利润增长	41.9%	-13.2%	21.5%	31.3%	27.8%
研发费用	0.00	114.30	123.58	142.07	169.25	利润总额增长	42.5%	-11.9%	21.5%	31.3%	27.8%
财务费用	-4.41	8.14	14.00	12.00	12.00	净利润增长	36.3%	-10.7%	21.7%	30.5%	27.7%
其他收益	8.07	8.32	8.32	8.32	8.32	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	18.74	30.82	29.24	29.24	29.24	毛利率	34.8%	32.6%	36.0%	37.1%	38.2%
营业利润	271.80	235.95	286.56	376.28	481.00	销售净利率	13.9%	11.7%	13.4%	15.0%	15.9%
营业外收支	-4.25	-0.23	-0.23	-0.23	-0.23	ROE	12.5%	10.9%	12.0%	14.2%	16.0%
利润总额	267.55	235.72	286.33	376.05	480.77	ROIC	13.2%	10.6%	13.3%	15.3%	19.7%
所得税	43.74	32.96	43.52	57.16	73.08	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	-3.12	0.12	-3.89	-3.12	-3.43	销售费用/营业收入	6.3%	6.5%	7.3%	7.3%	7.3%
净利润	226.93	202.63	246.70	322.02	411.12	管理费用/营业收入	12.9%	5.7%	6.3%	6.3%	6.2%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	0.0%	6.6%	6.8%	6.7%	6.6%
					( 百万 )	财务费用/营业收入	-0.3%	0.5%	0.8%	0.6%	0.5%
流动资产	2192.42	2280.97	2377.84	2663.96	2942.25	投资收益/营业利润	6.9%	13.1%	10.2%	7.8%	6.1%
货币资金	696.58	603.99	804.23	699.62	961.43	所得税/利润总额	16.3%	14.0%	15.2%	15.2%	15.2%
应收票据及应收账款合计	426.13	532.04	467.71	705.60	713.41	应收账款周转率	4.55	3.61	0.00	0.00	0.00
其他应收款	7.99	7.15	8.64	9.90	12.53	存货周转率	4.17	3.31	3.31	3.31	3.31
存货	335.72	368.74	329.61	475.77	481.54	流动资产周转率	0.80	0.77	0.78	0.84	0.91
非流动资产	919.03	971.78	995.32	1033.08	1072.82	总资产周转率	0.58	0.54	0.55	0.60	0.67
固定资产	749.42	767.66	784.38	813.25	844.91	<b>偿债能力</b>					
资产总计	3111.44	3252.75	3373.15	3697.04	4015.07	资产负债率	42.6%	42.7%	39.9%	39.4%	36.6%
流动负债	938.00	1078.54	1091.82	1257.48	1324.31	流动比率	2.34	2.11	2.18	2.12	2.22
短期借款	260.44	390.92	390.92	390.92	390.92	速动比率	1.21	1.06	1.17	1.13	1.27
应付款项	421.08	397.00	413.99	521.28	590.41	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
非流动负债	388.05	309.54	254.15	198.75	143.36	EPS	0.42	0.38	0.46	0.60	0.77
长期借款	357.77	276.97	221.58	166.18	110.79	每股净资产	3.31	3.46	3.77	4.17	4.75
负债合计	1326.04	1388.08	1345.96	1456.23	1467.67	每股经营现金流	0.00	0.15	0.78	0.34	1.04
股东权益	1785.40	1864.67	2027.19	2240.81	2547.40	每股经营现金/EPS	0.00	0.40	1.70	0.56	1.36
股本	530.38	535.27	535.27	535.27	535.27	<b>估值</b>					
留存收益	826.69	912.64	1025.02	1190.04	1405.32	PE	23.67	26.51	21.77	16.68	13.07
少数股东权益	14.95	14.97	11.07	7.95	4.52	PEG	3.44	2.96	1.48	1.33	0.50
负债和权益总计	3111.44	3252.75	3373.15	3697.04	4015.07	PB	3.03	2.90	2.66	2.41	2.11
<b>现金流量表</b>					( 百万 )	EV/EBITDA	15.63	16.92	13.96	11.08	8.34
经营活动现金流	276.78	96.43	419.45	179.73	558.83	EV/SALES	3.35	3.19	2.92	2.51	1.95
其中营运资本减少	-268.36	-179.24	101.49	-225.07	50.35	EV/IC	2.19	2.13	1.94	1.85	1.60
投资活动现金流	-916.05	-119.88	-84.69	-111.67	-128.53	ROIC/WACC	1.67	1.35	1.69	1.86	2.29
其中资本支出	192.17	103.70	14.90	29.13	31.10	REP	1.31	1.58	1.15	1.00	0.70
融资活动现金流	176.23	-76.12	-134.53	-172.66	-168.50						
净现金总变化	-463.37	-92.19	200.23	-104.60	261.80						

### 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：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 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>