

2011-03-27

机械行业

汉钟精机 002158.SZ

首次

买入

年报符合预期，来年还是增长年

当前价格	30.89 元
目标价格	40 元
目标期限	6 个月

分析师: 陆洲

(执业证书编号: S0930511010007)

联系人: 邹润芳

021-22169041

zourf@ebsecn.com

◇ 事件: 公司公布年报

◆ 2010 年 EPS 0.76 元，符合我们之前预期

公司公布年报，2010 年实现营业收入 6.98 亿元，同比增长 68.91%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.37 亿元，同比增长 83.68%；每股收益 0.76 元，基本符合我们之前 0.74 元的预测。

业务分拆方面，公司三块主业制冷压缩机、空气压缩机和真空泵业务在 2010 年大幅增长。其中制冷压缩机收入增长 58.98%，毛利率下降 1%；空气压缩机收入增长 92.12%，毛利率上升 3%；真空泵销售量较去年接近翻倍。在 2011 年压缩机转子产能翻倍后，公司的产能瓶颈暂时消除。随着转子自产化，我们预计毛利率有 2% 左右的提升。

◆ 应用于农产品冷冻冷藏的冷凝机销售超预期，农产品冷链发展进入爆发期

制冷压缩机可分为冷媒机和冷凝机。冷媒机主要应用于中央空调+地源热泵，冷凝机主要应用于冷冻冷藏。从 2010 年的情况来看，冷媒机销量增长 30% 左右，但应用于冷冻冷藏的冷凝机增速超过 50%。

2010 年冷凝机占制冷压缩机总量已经提升至 15-20%，制冷压缩机目前呈现结构性增长的格局。随着国家农产品冷链物流规划出台，规划至 2015 年，要新建改造扩建、增加冷库 1000 万吨，我们测算行业复合增速将超过 30%。

◆ 农产品冷链业务开拓是未来战略重点

冷冻冷藏是公司未来要重点拓展的领域。目前下游以地区性中小型冷库和地区性工程公司为主。根据国外经验，制冷压缩机应用在冷媒机和冷凝机的比例约为 1:1。但在今年冷凝机已实现高速增长的前提下冷媒和冷凝的比例仍为 4:1，冷凝机未来增长空间巨大。

公司的压缩机主要应用于 30-50 吨级中小冷库。这块业务在国内正处于发展初期，很多区域还没有发展起来，未来前景很大。公司的优势在于：售后服务政策非常优秀，采用备机策略，即如果客户出问题了，在保护期内先换机。公司目前逐步用公司的螺杆压缩机去替代外资的传统活塞压缩机，实行效果不错，冷凝机市场得到了有效的拓展。

◆ 干式电子真空泵处于进口替代阶段，前景广阔

干式机械真空泵的用途广泛，包括太阳能多晶硅制备工艺、半导体刻蚀、平板显示器、化学医药行业。目前我国干式机械真空泵的应用还不足 1%，而美、日、欧普遍使用该泵。国内目前市场容量在 1-2 万台左右，处于供不应求的状况。

公司该产品在 2010 年投入市场，销售额 1500 万元。很多处于试用阶段，公司产品主要应用于太阳能光伏产业，但我们预计 TFT 面板厂将是下一个主要市场。汉钟 2011 年这块产品的目标销售收入是超过 4000 万。我们认为国内的干式电子真空泵正处于进口替代阶段，前景十分广阔。

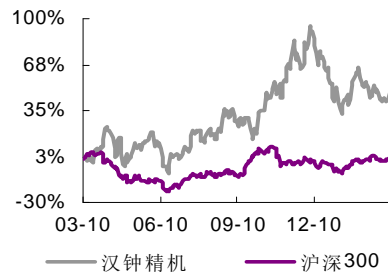
◆ 短期受减持压力，但前景看好，给予“买入”评级，目标价 40 元

公司目前产品集冷链+进口替代+节能减排等诸多题材于一身，业绩本身也具有可持续增长性，我们认为是一个值得中长线投资的好公司。我们预计公司 2011 年 EPS 1.10 元，目标价 40 元，给予“买入”评级。

市场数据

总股本(百万股)	182
总市值(百万元)	5,614
流通比例(%)	100.00%
12 个月最高/最低(元)	40.81/18.58
近 3 月日均成交量(百万股)	1.26
主要股东	巴拿马海尔梅斯公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-6.18	-22.88	44.49
绝对收益	-3.15	-18.72	45.08

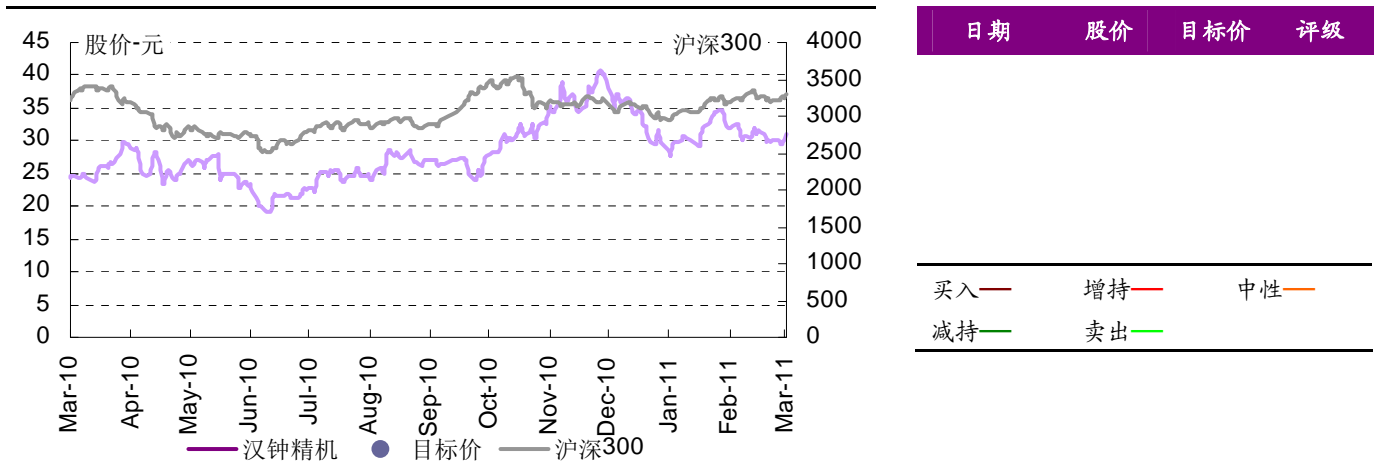
相关报告:

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

汉钟精机（002158）



资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixu1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。