

汉钟精机 (002158)

中性/调低评级

股价: RMB13.01

分析师

王轶铭

SAC 执业证书编号:S1000511060003

(0755) 8212 5086

wangyiming@mail.htlhsc.com.cn

肖群稀

SAC 执业证书编号:s1000511090010

(0755) 8212 5086

xiaoqunxi@sina.com

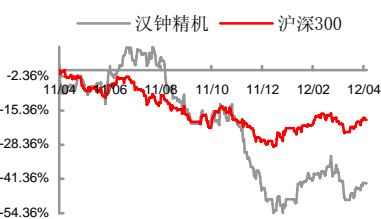
相关研究

汉钟精机 (002158): 深耕核心技术, 开拓产品创新

基础数据

总股本 (百万股)	218
流通 A 股 (百万股)	218
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	2,837

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

毛利率大幅下滑, 费用率维持高位

----汉钟精机(002158)2012 年一季报点评

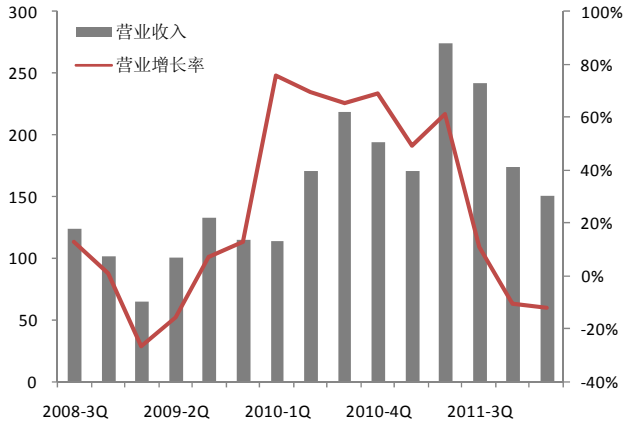
- **一季度业绩下滑幅度超出我们的预期。**2012 年一季度, 汉钟精机实现营业收入 1.5 亿元, 同比下降 12.%, 符合我们的预期; 归属上市公司股东的净利润 1678 万元, 同比下降 37%, 高于我们的预期; 每股收益 0.077 元。
- **毛利率大幅下滑, 三项费用率维持高位。**一季度毛利率 26.7%, 同比、环比分别下滑 5 个百分点, 原因是: 1) 产品结构变化, 毛利率只有 25% 的冷冻冷藏压缩机收入占比上升; 2) 市场竞争加剧, 为了保住市场份额, 公司进行了一定幅度的降价; 3) 原材料成本依旧维持在高位, 用工成本不断上升。预计以上情况难有大幅改变, 2012 年毛利率同比将有所下滑。
- **冷冻冷藏压缩机销售台数同比增长 15%, 中央空调用压缩机同比下滑 15% 左右。**公司冷冻冷藏压缩机的下游客户主要是食品加工企业, 受宏观经济的影响相对较小, 占公司制冷板块收入的比重从 2011 年的 19% 提升至一季度的 22%。预计在冷冻冷藏压缩机板块的带动下, 第二季度制冷板块业务环比将与一季度持平, 同比可能略有下滑。
- **空气压缩机销售台数同比下降 15% 左右。**空气压缩机属于通用机械, 与宏观经济密切相关, 3 月份空气压缩机的定单出现反弹, 属于下游厂商补库存的原因。4 月份开始, 定单开始放缓, 全年情况不乐观。
- **真空泵业务处于市场开拓期。**公司的真空泵下游客户主要是太阳能、光伏行业的中小企业, 受经济波动影响大。公司逐渐将客户拓展至化工、制药行业, 但作为一个新进入者, 尚需时日开拓市场。一季度公司真空泵业务表现较差, 全年计划销售 600 台的目标能否实现仍有待观察。
- **下半年同比回升, 但全年计划实现起来有难度。**公司预告上半年业绩同比下滑 40~50%, 我们预计上半年是增长的低点, 下半年同比和环比都将回升, 但要实现公司 8% 的年度净利润增长目标, 下半年必须实现翻倍的增长, 在下游需求疲弱的情况下, 实现起来有相当难度。
- **下调评级至“中性”。**我们将继续跟踪下半年业绩复苏的力度, 暂时下调 2012~2014 年 EPS 至 0.56、0.68 和 0.85 元, PE 为 23、19 和 15 倍。
- **风险提示:** 经济复苏的程度低于预期; 真空泵国产化进度低于预期。

经营预测与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	860	986	1188	1422
(+/-%)	23%	15%	20%	20%
归属母公司净利润(百万元)	144	121	149	185
(+/-%)	5%	-16%	23%	25%
EPS(元)	0.66	0.56	0.68	0.85
P/E(倍)	19.70	23.44	19.11	15.34

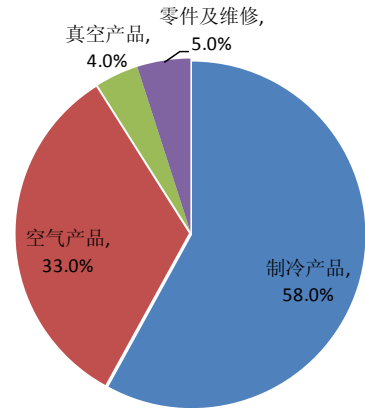
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1: 汉钟精机单季度收入增速



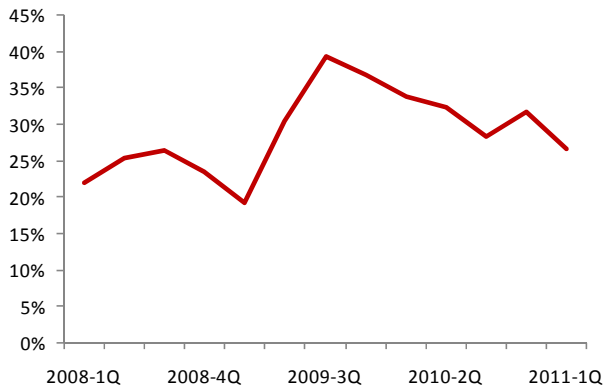
资料来源: 同花顺、华泰联合证券研究所

图 2: 汉钟精机 2011 年业务构成 (%)



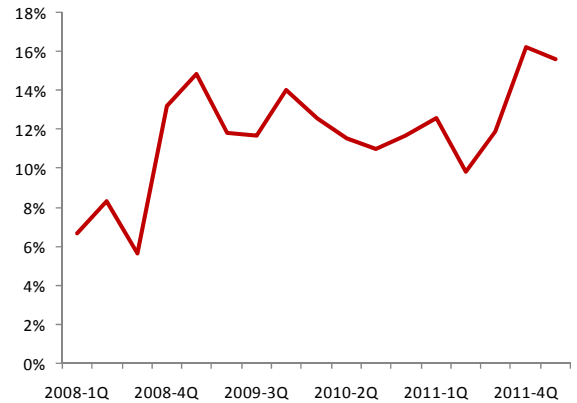
资料来源: 同花顺、华泰联合证券研究所

图 3: 汉钟精机单季度综合毛利率



资料来源: 同花顺、华泰联合证券研究所

图 4: 汉钟精机单季度三项费用率



资料来源: 同花顺、华泰联合证券研究所

表格 1：汉钟净机主营业务收入预测

单位：百万元		2011	2012E	2013E	2014E
制冷产品	收入	498.4	588.1	702.8	843.4
	YOY	19.5%	18.0%	19.5%	20.0%
	毛利率	35.2%	31.2%	32.5%	32.5%
空气产品	收入	283.6	317.7	374.8	449.8
	YOY	19.6%	12.0%	18.0%	20.0%
	毛利率	25.8%	25.0%	25.0%	24.5%
真空产品	收入	34.5	60.0	78.0	90.0
	YOY	192.3%	73.8%	30.0%	15.4%
	毛利率	11.9%	25.0%	26.0%	28.0%
零件及维修	收入	42.7	55.5	72.1	93.7
	YOY	36.9%	30.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	28.0%	25.0%	25.0%	25.0%
收入合计	收入	859.2	1021.2	1227.8	1476.9
	YOY	23.2%	18.9%	20.2%	20.3%
	毛利率	30.6%	28.6%	29.4%	29.3%

资料来源：华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
 增持 股价超越基准10%-20%
 中性 股价相对基准波动在±10%之间
 减持 股价弱于基准10%-20%
 卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

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

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
 邮政编码: 518048
 电话: 86 755 8249 3932
 传真: 86 755 8249 2062
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
 邮政编码: 200120
 电话: 86 21 5010 6028
 传真: 86 21 6849 8501
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。