

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 19.84
合理价格区间(元): 28-30

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

秦瑞 执业证书编号: S0570512070077
研究员 021-28972086
qinrui@htsc.com

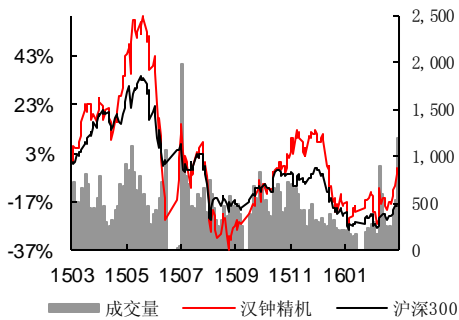
金榜 021-28972092
联系人 jinbang@htsc.com

王宗超 010-63211166
联系人 wangzongchao@htsc.com

相关研究

- 1《汉钟精机(002158):携高温热泵新技术,进军燃煤小锅炉替代大市场(更新)》2015.10
- 2《汉钟精机(002158):携高温热泵新技术,进军燃煤小锅炉替代大市场》2015.10
- 3《汉钟精机(002158):韬光养晦,布局新一轮成长》2015.08

股价走势图



资料来源: wind, 华泰证券研究所

公司基本资料

总股本(百万)	294.66
流通 A 股(百万)	263.87
52 周内股价区间(元)	12.84-32.48
总市值(百万)	5,845.98
总资产(百万)	1264
每股净资产(元)	6.14

资料来源: 公司公告

引领创新磁悬浮离心压缩机技术, 打破外资垄断

汉钟精机(002158)

投资要点:

汉钟打破欧美日品牌垄断, 中国磁悬浮离心制冷压缩机技术国产化向前迈出一大步。2016年3月18日, 制冷空调工业协会组织鉴定了汉钟精机“磁悬浮变频离心式制冷压缩机及冷水机组”技术, 产品经检测超过国家一级能效标准, 鉴定委员会一致认为: 该产总体技术性能达到“国际先进”水平, 具有推广应用价值。汉钟精机“磁悬浮变频离心式制冷压缩机及冷水机组”技术获得成功, 公司将成为国内首家向行业提供磁悬浮变频离心式制冷压缩机及机组产品和服务的企业。

离心压缩机代表了中央空调最核心技术, 磁悬浮变频离心压缩机是离心机最高端的技术。磁悬浮变频离心式冷水机组的核心是磁悬浮离心压缩机, 由叶轮、电机、磁悬浮轴承、位移传感器、轴承控制器、电机驱动器等部件组成。在制冷压缩机中使用磁悬浮轴承, 所有因为润滑油而带来的问题将不复存在, 克服了传统机械轴承式离心机能效受限、噪音大、启动电流大、维护费用高等弊端, 更节能、更高效。

四家美资厂商凭借技术占据离心式制冷机组市场话语权, 磁悬浮离心制冷机组的核心部件磁悬浮离心压缩机全球仅一家提供。离心式制冷机组市场规模约 60 亿人民币, 约 80% 的市场份额被约克、特灵、开利和麦克维尔占据, 海尔、美的、格力、盾安等国产品牌奋起直追, 市场份额在逐渐扩大。更高端的磁悬浮离心制机组目前只有丹佛斯、麦克维尔、顿汉布什、海尔、格力等几家企业有产品面世, 国产厂商多数不备核心部件磁悬浮离心压缩机的生产能力, 只能向丹麦企业丹佛斯购买(全球仅此一家销售该压缩机产品)。打破外资垄断, 拥有中国人自己的磁悬浮离心压缩机技术才能实现新技术的大规模应用。

汉钟精机的发展史就是国产制冷压缩机实现进口替代的历史。过去 10 年, 公司通过不断进步, 在螺杆压缩机领域超越外资竞争对手, 实现了螺杆制冷压缩机进口替代。我们有理由相信公司可以在离心制冷压缩机、涡旋压缩机领域复制其成功的经验, 成为全球领先的流体机械领导品牌。

强调“买入”评级。我们预计 2015~2017 年收入为 8.9、11 和 13.5 亿元, EPS 为 0.54、0.73 和 0.9 元, PE 为 36、27 和 22 倍, 估值处于历史底部区间。

风险提示: 新产品推广进度低于预期, 并购汉钟精密失败。

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	990	890	1104	1355
+/-%	17%	-10%	24%	23%
净利润(百万)	183	160	215	265
+/-%	23%	-12%	34%	23%
EPS(元)	0.69	0.54	0.73	0.90
PE	27.4	36.7	27.2	22.0

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	892	1029	1220	1421
现金	124	278	381	462
应收账款	144	129	158	196
其他应收账款	2	2	3	3
预付账款	9	9	11	14
存货	144	174	187	234
其他流动资产	469	437	480	512
非流动资产	372	328	291	254
长期投资	3	3	3	3
固定投资	243	227	197	161
无形资产	54	61	64	69
其他非流动资产	72	37	27	22
资产总计	1264	1357	1512	1675
流动负债	294	307	347	380
短期借款	87	77	79	79
应付账款	113	146	173	195
其他流动负债	94	85	96	105
非流动负债	3	-3	-9	-16
长期借款	0	-6	-12	-19
其他非流动负债	3	3	4	3
负债合计	297	304	338	364
少数股东权益	0	0	0	0
股本	264	295	295	295
资本公积	177	177	177	177
留存公积	527	581	701	839
归属母公司股	967	1053	1174	1311
负债和股东权益	1264	1357	1512	1675

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金	211	246	199	211
净利润	183	160	215	265
折旧摊销	47	40	43	44
财务费用	1	1	1	0
投资损失	-12	-10	-10	-10
营运资金变动	-18	43	-54	-93
其他经营现金	10	11	4	5
投资活动现金	-180	4	4	3
资本支出	75	0	0	0
长期投资	-119	-3	0	0
其他投资现金	-225	1	4	3
筹资活动现金	-67	-96	-100	-133
短期借款	19	-10	2	1
长期借款	-7	-6	-6	-6
普通股增加	24	31	0	0
资本公积增加	-24	0	0	0
其他筹资现金	-79	-111	-95	-128
现金净增加额	-36	154	103	81

利润表

单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	990	890	1104	1355
营业成本	644	561	691	850
营业税金及附加	4	3	4	5
营业费用	47	49	55	65
管理费用	91	107	121	146
财务费用	1	1	1	0
资产减值损失	8	-5	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	12	10	10	10
营业利润	209	184	247	304
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	211	187	250	307
所得税	28	26	35	42
净利润	183	160	215	265
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	183	160	215	265
EBITDA	256	225	291	349
EPS(元)	0.62	0.54	0.73	0.90

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	16.5%	-10.1%	24.0%	22.8%
营业利润	22.7%	-11.9%	34.3%	23.2%
归属母公司净利润	22.9%	-12.5%	34.0%	23.0%
获利能力				
毛利率(%)	35.0%	37.0%	37.4%	37.3%
净利率(%)	18.5%	18.0%	19.5%	19.5%
ROE(%)	19.0%	15.2%	18.3%	20.2%
ROIC(%)	19.9%	19.1%	25.2%	29.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	23.5%	22.4%	22.4%	21.7%
净负债比率(%)	30.60%	23.29%	19.63%	16.71%
流动比率	3.03	3.35	3.52	3.74
速动比率	2.50	2.74	2.93	3.07
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.68	0.77	0.85
应收账款周转率	7	6	7	7
应付账款周转率	5.50	4.33	4.34	4.62
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.54	0.73	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.84	0.67	0.71
每股净资产(最新摊薄)	3.28	3.57	3.98	4.44
估值比率				
PE	29.77	36	27	22
PB	5.64	5.18	4.65	4.16
EV_EBITDA	21	24	19	15

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、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。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 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；

- 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

- 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；

- 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: 8625 83389999/传真: 8625 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: 86755 82493932/传真: 86755 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: 8610 63211166/传真: 8610 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: 8621 28972098/传真: 8621 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com