

2019年02月13日

汉钟精机 (002158.SZ)

燃料电池前景广阔,核心设备需求旺盛

■压缩机龙头厂商,技术精益求精实力强劲: 公司为全球少数专注于设计及制造压缩机与真空泵的厂商,官网显示,公司在国内市场市占率第一、全球市场名列前5大。公司产品下游重点领域之一为冷链物流,中物联冷链委信息显示,2018上半年全国冷库需求超过150万平米,同比增长14.9%,持续稳健增长态势;未来随着冷链物流规范化进程加快,冷库市场发展空间巨大。公司低温产品应用于工业盐水、高温预冷、果蔬保鲜等多领域,其中低温高效产品LB-PLUS与LT-S快速增长,2018上半年增速约50%。

■燃料电池前景广阔,空气压缩机为核心零部件: 日本富士经济预测显示,未来随着技术升级、加氢站等基础设施的完善、政策支持力度加大,预计到2025年全球燃料电池汽车市场有望扩大到2.91万亿日元(合约人民币1900亿元),增长潜力巨大。空气压缩机是保证燃料电池高效可靠运行的核心零部件,公司于深交所互动易平台表示,公司已研发出应用于燃料电池产业的空气压缩机产品,目前正和下游积极配合,处于测试阶段。

■光伏、锂电产业高景气,真空产品高速增长: 近年来公司真空产品在光伏、锂电等产业的应用得到广泛认可,半导体电子产业是真空产品后续重点发展对象,目前国内的机台商、单晶厂、晶圆厂部分都已合作,目前使用量还较少,处于市场验证阶段。

■投资建议: 预计公司2018年-2020年的收入增速分别为16.2%、13.5%、12.6%,净利润增速分别为4.3%、13.6%、20.1%,对应EPS分别为0.44元、0.50元和0.60元。公司压缩机主业实力强劲、增长稳健,空气压缩机受益于燃料电池产业发展前景广阔,真空产品等新品类快速发展。给予增持-A评级,6个月目标价10.00元,相当于2019年20倍动态市盈率。

■风险提示: 燃料电池发展不及预期,原材料成本上升,汇率波动。

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	973.8	1,604.5	1,864.9	2,116.1	2,383.2
净利润	166.5	226.9	236.7	268.9	323.0
每股收益(元)	0.31	0.42	0.44	0.50	0.60
每股净资产(元)	3.64	3.31	12.54	13.23	11.96

盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	27.9	20.5	19.6	17.3	14.4
市净率(倍)	2.4	2.6	0.7	0.7	0.7
净利润率	17.1%	14.1%	12.7%	12.7%	13.6%
净资产收益率	8.5%	12.8%	3.5%	3.8%	5.0%
股息收益率	2.5%	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	14.8%	20.1%	14.8%	15.4%	16.9%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

其他通用机械

投资评级 增持-A

首次评级

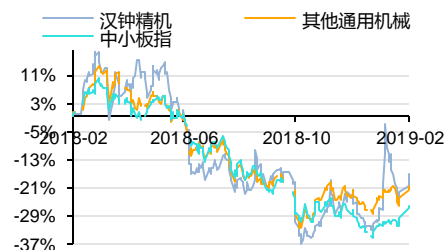
6个月目标价: 10.00元

股价(2019-02-12) 8.68元

交易数据

总市值(百万元)	4,646.13
流通市值(百万元)	4,592.91
总股本(百万股)	535.27
流通股本(百万股)	529.14
12个月价格区间	6.62/12.60元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.3	12.32	6.73
绝对收益	12.73	14.97	-14.27

李哲

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518040001
lizhe3@essence.com.cn

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	973.8	1,604.5	1,864.9	2,116.1	2,383.2	成长性					
减:营业成本	622.0	1,045.7	1,211.4	1,370.8	1,528.6	营业收入增长率	9.5%	64.8%	16.2%	13.5%	12.6%
营业税费	6.3	7.1	9.5	11.3	11.8	营业利润增长率	9.1%	41.9%	7.9%	14.2%	18.3%
销售费用	55.2	100.6	117.5	135.4	147.8	净利润增长率	6.2%	36.3%	4.3%	13.6%	20.1%
管理费用	124.5	207.3	242.4	279.3	317.0	EBITDA 增长率	4.9%	46.3%	11.2%	16.3%	10.2%
财务费用	-11.3	-4.4	4.9	-2.0	-3.1	EBIT 增长率	2.9%	45.2%	14.0%	11.6%	18.0%
资产减值损失	2.5	8.2	3.0	4.0	3.0	NOPLAT 增长率	1.5%	44.8%	11.8%	11.9%	19.4%
加:公允价值变动收益	-	7.3	-0.1	0.0	0.0	投资资本增长率	6.5%	52.2%	7.4%	8.4%	9.3%
投资和汇兑收益	17.0	18.7	17.3	17.7	17.9	净资产增长率	6.8%	-9.2%	277.2%	5.6%	-9.3%
营业利润	191.5	271.8	293.4	335.0	396.2	利润率					
加:营业外净收支	-3.8	-4.3	-0.0	-1.5	-0.3	毛利率	36.1%	34.8%	35.0%	35.2%	35.9%
利润总额	187.7	267.6	293.3	333.4	395.9	营业利润率	19.7%	16.9%	15.7%	15.8%	16.6%
减:所得税	26.9	43.7	47.5	53.3	59.4	净利润率	17.1%	14.1%	12.7%	12.7%	13.6%
净利润	166.5	226.9	236.7	268.9	323.0	EBITDA/营业收入	23.6%	21.0%	20.1%	20.6%	20.1%
						EBIT/营业收入	18.5%	16.3%	16.0%	15.7%	16.5%
资产负债表						运营效率					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	固定资产周转天数	130	132	154	154	156
货币资金	952.0	696.6	2,856.4	2,219.7	2,377.4	流动营业资本周转天数	226	161	166	150	137
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	675	452	613	677	580
应收账款	151.7	290.5	186.1	436.9	198.6	应收账款周转天数	56	50	46	53	48
应收票据	130.2	141.0	324.2	164.6	351.3	存货周转天数	56	56	57	56	56
预付账款	5.2	10.0	13.6	10.0	16.1	总资产周转天数	871	622	1,071	1,346	1,127
存货	166.1	335.7	251.4	411.5	326.3	投资资本周转天数	399	315	339	323	312
其他流动资产	430.9	718.7	528.7	559.4	602.3	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	2,800.0	2,900.0	1,900.0	ROE	8.5%	12.8%	3.5%	3.8%	5.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.6%	7.2%	3.1%	3.6%	4.8%
长期股权投资	3.6	30.4	30.4	30.4	30.4	ROIC	14.8%	20.1%	14.8%	15.4%	16.9%
投资性房地产	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4	费用率					
固定资产	425.7	749.4	845.3	959.6	1,111.8	销售费用率	5.7%	6.3%	6.3%	6.4%	6.2%
在建工程	51.5	19.7	29.7	37.7	44.7	管理费用率	12.8%	12.9%	13.0%	13.2%	13.3%
无形资产	62.6	65.4	64.4	64.3	65.9	财务费用率	-1.2%	-0.3%	0.3%	-0.1%	-0.1%
其他非流动资产	51.9	51.7	47.9	49.2	47.2	三费/营业收入	17.3%	18.9%	19.6%	19.5%	19.4%
资产总额	2,433.9	3,111.4	7,980.5	7,845.6	7,074.4	偿债能力					
短期债务	135.0	260.4	-	-	-	资产负债率	19.2%	42.6%	15.6%	9.3%	8.8%
应付账款	186.2	452.4	241.6	496.9	347.3	负债权益比	23.8%	74.3%	18.5%	10.3%	9.7%
应付票据	55.4	69.5	120.8	88.8	130.0	流动比率	4.11	2.34	9.13	5.39	6.49
其他流动负债	70.1	155.7	93.2	119.9	119.3	速动比率	3.74	1.98	8.58	4.81	5.94
长期借款	-	357.8	765.9	-	-	利息保障倍数	-15.99	-59.28	60.60	-169.64	-125.23
其他非流动负债	21.4	30.3	24.5	25.4	26.7	分红指标					
负债总额	468.1	1,326.0	1,246.0	731.0	623.3	DPS(元)	0.22	0.22	-	-	-
少数股东权益	17.3	15.0	24.0	35.2	48.7	分红比率	70.1%	51.4%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	530.4	530.4	535.3	535.3	535.3	股息收益率	2.5%	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	1,417.2	1,234.0	6,175.2	6,544.1	5,867.1						
股东权益	1,965.8	1,785.4	6,734.5	7,114.6	6,451.1						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	160.9	223.8	236.7	268.9	323.0	EPS(元)	0.31	0.42	0.44	0.50	0.60
加:折旧和摊销	50.8	76.1	75.9	102.1	86.4	BVPS(元)	3.64	3.31	12.54	13.23	11.96
资产减值准备	2.5	8.2	-	-	-	PE(X)	27.9	20.5	19.6	17.3	14.4
公允价值变动损失	-	-7.3	-0.1	0.0	0.0	PB(X)	2.4	2.6	0.7	0.7	0.7
财务费用	4.8	8.9	4.9	-2.0	-3.1	P/FCF	84.3	30.7	19.1	-7.2	32.6
投资损失	-17.0	-18.7	-17.3	-17.7	-17.9	P/S	4.8	2.9	2.5	2.2	1.9
少数股东损益	-5.6	-3.1	9.1	11.2	13.5	EV/EBITDA	20.1	18.0	-0.7	-1.1	0.8
营运资金的变动	-10.7	-240.4	-17.1	-31.3	-21.3	CAGR(%)	20.3%	14.6%	16.2%	20.3%	14.6%
经营活动产生现金流量	207.4	276.8	292.1	331.2	380.6	PEG	1.4	1.4	1.2	0.9	1.0
投资活动产生现金流量	-84.9	-916.1	-296.3	-306.5	-770.7	ROIC/WACC	1.6	2.2	1.6	1.7	1.8
融资活动产生现金流量	-119.9	176.2	241.6	330.7	331.2	REP	2.6	1.6	-0.1	-0.1	0.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

李哲、王书伟声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034