

证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

汉钟精机(002158)

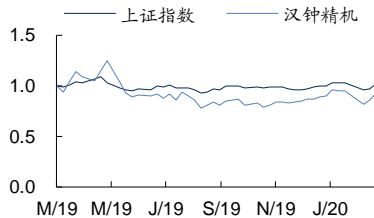
买入

2019 年业绩快报点评

(首次评级)

2020 年 02 月 29 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	535/530
总市值/流通(百万元)	6,495/6,433
上证综指/深圳成指	2,991/11,534
12 个月最高/最低(元)	13.55/7.10

证券分析师: 贺泽安

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080003

证券分析师: 吴双

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519120001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

国内真空设备龙头, 深度受益光伏锂电半导体需求向好

● 2019 年业绩同比增长 21.82%, 超预期

公司发布 2019 年业绩快报, 实现营收 18.07 亿元, 同比+4.34%; 归母净利润 2.47 亿元, 同比+21.82%, 业绩超预期, 主要系公司真空泵业务放量带来收入稳健增长, 产品结构与客户结构变动也使得净利率有所提升, 2019 净利率 13.66%, 同比+1.95 个 pct。

● 螺杆压缩机、真空泵龙头, 受益光伏、锂电产业景气周期

公司是螺杆压缩机细分领域龙头, 传统业务(制冷压缩机用于空调、冷链运输行业, 热泵用于集中采暖/工业制热行业, 空气压缩机用于工业自动化动力气源)国内份额第一, 稳健增长; 当前在光伏(隆基股份、中环股份供应商)及锂电池(CATL 供应商)领域真空泵业务占据 80%/50% 的市场份额, 是细分行业绝对头。2019 年业绩快速增长至 2.47 亿(2019Q4 单季度净利润 7600 万元, 同比增长 77%)。光伏、锂电产业周期均向上, 公司有望充分受益下游行业高景气。

● 半导体干式真空泵迎来快速放量期, 有望驱动业绩加速增长

半导体真空泵是半导体各工艺制程环节必备的通用设备, 应用于单晶硅拉晶、LL、Etching、CVD、ALD、封装、测试等清洁或严苛制程。全球年市场空间预计 150 亿元。美国爱德华为全球龙头, 汉钟精机是国内龙头, 当前国产率不到 5%, 国产替代空间广阔。公司在中国台湾已有半导体公司使用公司真空泵, 实现批量供货, 在中国大陆市场处于积极开拓中, 已有厂商陆续下单, 获得小批量供货订单。当前在晶圆厂新建浪潮及 3D NAND/EUV 对真空环境更高要求的行业趋势下, 公司有望加快国产替代进程。公司 19H1 真空泵业务毛利率近 50%, 我们预计未来两公司真空泵业务有望放量, 成长空间广阔。

● 盈利预测与投资建议:

我们预计 2019-21 年归母净利润 2.47/3.50/4.77 亿元, 对应 PE 27/19/14 倍, 首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示:

半导体客户拓展不及预期, 光伏锂电业务不及预期。

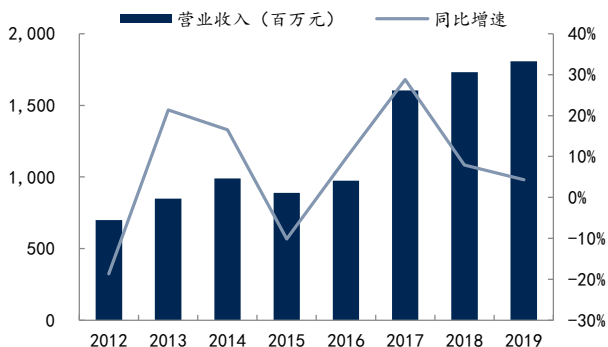
盈利预测和财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1731.63	1806.80	2290.13	2772.53
(+/-%)	7.92%	4.34%	26.75%	21.06%
净利润(百万元)	202.63	247.02	349.71	476.89
(+/-%)	-10.71%	21.90%	41.57%	36.37%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.46	0.65	0.89
EBIT Margin	13.42%	15.99%	18.19%	20.45%
净资产收益率(ROE)	10.95%	12.57%	16.58%	20.73%
市盈率(PE)	32.07	26.31	18.58	13.63
EV/EBITDA	24.52	22.49	16.99	13.24
市净率(PB)	3.51	3.31	3.08	2.82

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

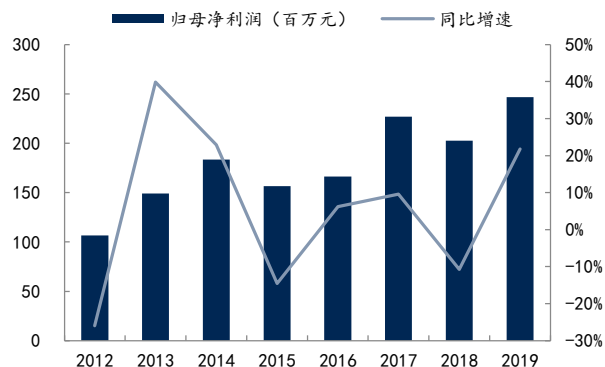
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 汉钟精机 2019 年营业收入同比增长 4.34%



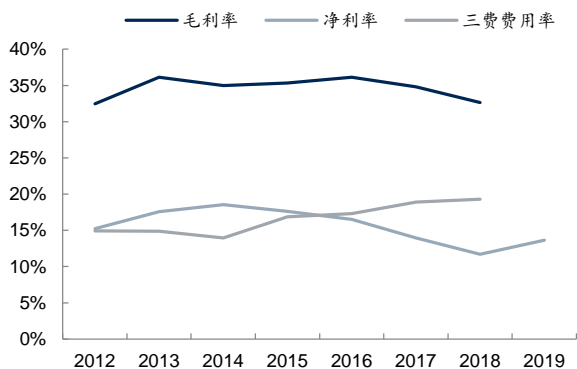
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 汉钟精机 2019 年归母净利润同比增长 21.82%



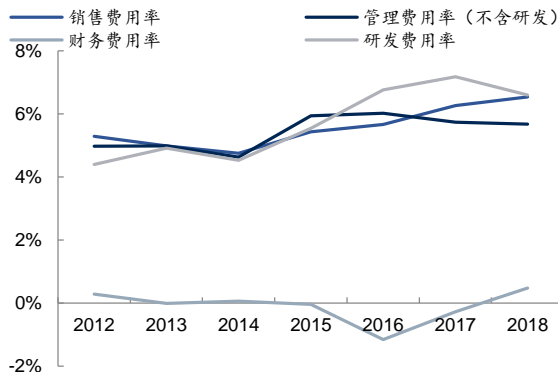
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 汉钟精机 2019 年净利率 13.66%，同比上升 1.95%



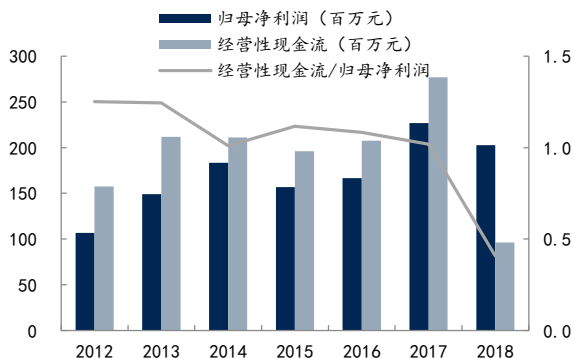
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 汉钟精机管理费用率（含研发）上升明显



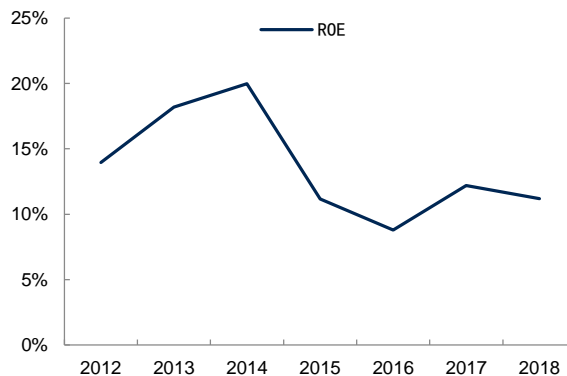
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 汉钟精机经营性现金流持续超过归母净利润



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 汉钟精机 ROE 水平变动情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：可比公司估值

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20200228	EPS			PE		
				2018	2019	2020	2018	2019	2020
北方华创	增持	797.79	162.60	0.17	0.28	0.36	956.47	580.71	451.67
捷佳伟创	买入	222.28	69.20	0.49	0.47	0.68	141.22	147.23	101.76
先导智能	买入	520.14	59.01	0.87	0.70	0.86	67.83	84.30	68.62
						平均值	388.51	270.75	207.35
汉钟精机	买入	64.95	12.14	0.38	0.46	0.65	32.07	26.26	18.55

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理及预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	604	650	650	635	营业收入	1732	1807	2290	2773
应收款项	537	523	663	822	营业成本	1167	1164	1436	1698
存货净额	369	359	461	542	营业税金及附加	7	9	10	12
其他流动资产	767	810	1027	1238	销售费用	113	117	144	164
流动资产合计	2281	2346	2805	3241	管理费用	213	228	284	332
固定资产	787	845	901	929	财务费用	8	21	26	35
无形资产及其他	73	72	71	71	投资收益	31	33	32	42
投资性房地产	77	77	77	77	资产减值及公允价值变动	(28)	(13)	(16)	(19)
长期股权投资	35	45	59	71	其他收入	9	0	0	0
资产总计	3253	3385	3913	4388	营业利润	236	287	407	555
短期借款及交易性金融负债	431	385	564	703	营业外净收支	(0)	0	0	0
应付款项	397	447	511	552	利润总额	236	287	407	555
其他流动负债	250	200	286	336	所得税费用	33	40	57	78
流动负债合计	1079	1033	1361	1590	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	277	337	387	437	归属于母公司净利润	203	247	350	477
其他长期负债	33	36	41	45					
长期负债合计	310	373	428	482	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1388	1406	1789	2072	净利润	203	247	350	477
少数股东权益	15	15	15	15	资产减值准备	21	1	2	1
股东权益	1850	1964	2110	2301	折旧摊销	89	63	71	80
负债和股东权益总计	3253	3385	3913	4388	公允价值变动损失	28	13	16	19
					财务费用	8	21	26	35
					营运资本变动	(174)	(14)	(303)	(355)
					其它	(21)	(1)	(2)	(1)
					经营活动现金流	146	309	134	221
					资本开支	(96)	(134)	(144)	(128)
					其它投资现金流	(4)	0	0	0
					投资活动现金流	(105)	(145)	(158)	(140)
					权益性融资	23	0	0	0
					负债净变化	(81)	60	50	50
					支付股利、利息	(137)	(132)	(205)	(286)
					其它融资现金流	280	(46)	178	139
					融资活动现金流	(134)	(118)	24	(97)
					现金净变动	(93)	46	0	(15)
					货币资金的期初余额	697	604	650	650
					货币资金的期末余额	604	650	650	635
					企业自由现金流	19	163	(17)	85
					权益自由现金流	218	159	188	242

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.38	0.46	0.65	0.89
每股红利	0.26	0.25	0.38	0.53
每股净资产	3.46	3.67	3.94	4.30
ROIC	8%	10%	13%	15%
ROE	11%	13%	17%	21%
毛利率	33%	36%	37%	39%
EBIT Margin	13%	16%	18%	20%
EBITDA Margin	19%	19%	21%	23%
收入增长	8%	4%	27%	21%
净利润增长率	-11%	22%	42%	36%
资产负债率	43%	42%	46%	48%
息率	2.1%	2.0%	3.1%	4.4%
P/E	32.1	26.3	18.6	13.6
P/B	3.5	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	24.5	22.5	17.0	13.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032