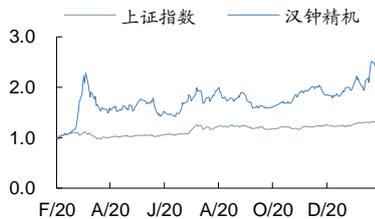


证券研究报告—动态报告
机械设备
工业机械
汉钟精机(002158)
买入
2020 年业绩预告点评

(维持评级)

2021 年 02 月 01 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)	535/531
总市值/流通(百万元)	11,254/11,170
上证综指/深圳成指	3,483/14,822
12 个月最高/最低(元)	22.58/7.10

相关研究报告:

《汉钟精机-002158-2020 年三季报点评: 20Q3 营收业绩再创新高, 上调全年盈利预测》——2020-10-27

《汉钟精机-002158-2020 年中报点评: 20Q2 营收业绩创新高, 真空泵业务受益光伏需求加速放量》——2020-08-24

《汉钟精机-002158-2019 年&20Q1 财报点评: 经营拐点已现, 真空泵放量打开二次成长空间》——2020-04-30

《国信证券-汉钟精机-002158-深度报告: 崛起的国内半导体真空设备龙头, 深度受益下游需求向好》——2020-03-11

《汉钟精机-002158-2019 年业绩快报点评: 国内真空设备龙头, 深度受益光伏锂电半导体需求向好》——2020-02-29

证券分析师: 贺泽安

电话:
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

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

联系人: 田丰

电话:
E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

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

业绩超预期, 光伏真空泵需求持续向好

● 2020 营收业绩超预期, 盈利能力稳中有升

公司发布 2020 年业绩预告, 预计 2020 年归母净利润 3.45-3.82 亿元, 同比增长 40%-55%, 扣非归母净利润 3.08-3.40 亿元, 同比增长 45%-60%, 业绩超预期, 主要系传统主业稳健增长的同时, 真空泵业务受益下游光伏需求向好大幅增长所致, 特别是 2020 年下半年以来呈现加速向上的趋势。单季度看, 公司 20Q4 实现归母净利润 1.04-1.41 亿元, 同比增长 37.19%-85.99%, 在 20Q3 营收业绩 (20Q3 实现营收/业绩 6.31/1.24 亿元, 同比增长 22.68%/64.49%) 创历史新高之后持续高增长。

● 光伏需求向好带来确定性增长, 半导体业务打开长期成长空间

公司深耕真空泵超 20 年, 产品从易到难逐步放量, 2011 年切入光伏领域, 2018-19 年在光伏单晶拉晶环节占据主要市场份额, 2020 年光伏电池片环节大幅突破放量。公司在光伏真空泵证明了自己的能力, 当前半导体真空泵已小幅放量, 中长期伴随半导体设备国产化的进程大幅放量可期, 我们认为中短期看光伏景气周期叠加市场份额提升驱动公司营收业绩较快增长, 维保服务需求将加大成长弹性, 长期看传统业务新品放量+半导体真空泵放量打开公司长期成长空间。从近三年看, 公司的真空泵业务 2018H1/2018H2/2019H1/2019H2/2020H1 分别实现收入 1.74/0.99/1.03/2.66/1.92 亿元, 2018 年下半年受光伏“5.31”新政影响收入大幅下滑, 2019 年下半年快速恢复, 2020 年上半年受疫情影响环比有所下滑, 2020 年下半年又呈现加速向好趋势, 当前向好趋势持续, 预计 21 年仍有较好表现。

● 投资建议: 维持“买入”评级

考虑到公司 20 年业绩超预期, 且当前光伏真空泵需求持续向好, 我们上调 20-22 年归母净利润为 3.67/4.72/5.90 亿元 (前值 3.45/4.28/5.33 亿元), 对应 PE 值为 31/24/19 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

整体经济下行; 真空泵业务不及预期; 半导体真空突破进展不及预期。

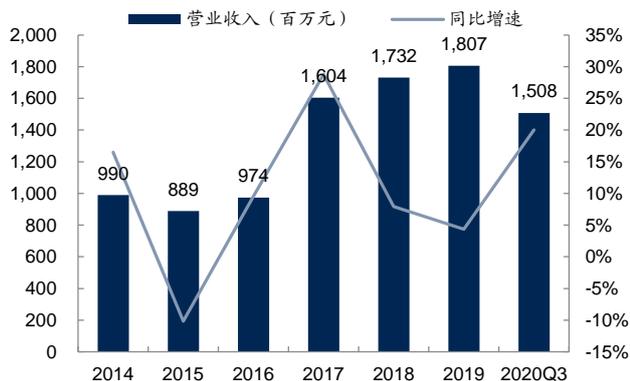
盈利预测和财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1806.97	2216.88	2711.70	3179.83
(+/-%)	4.35%	22.68%	22.32%	17.26%
净利润(百万元)	246.24	366.97	471.84	590.05
(+/-%)	21.52%	49.03%	28.58%	25.05%
摊薄每股收益(元)	0.46	0.69	0.88	1.10
EBIT Margin	13.95%	16.97%	18.19%	19.33%
净资产收益率(ROE)	12.07%	16.61%	19.44%	21.64%
市盈率(PE)	45.72	30.68	23.86	19.08
EV/EBITDA	35.12	29.33	22.97	18.84
市净率(PB)	5.52	5.09	4.64	4.13

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

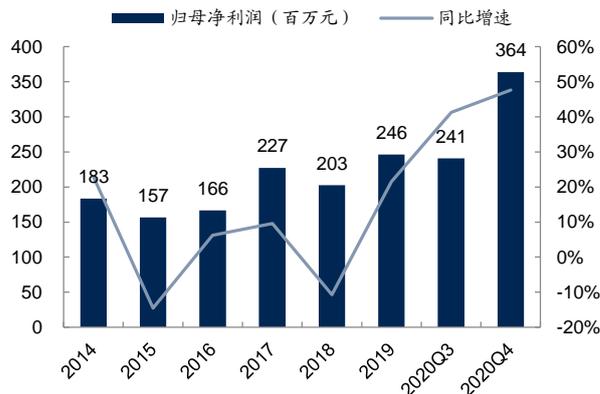
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 汉钟精机 20Q1-Q3 营业收入同比增长 20.04%



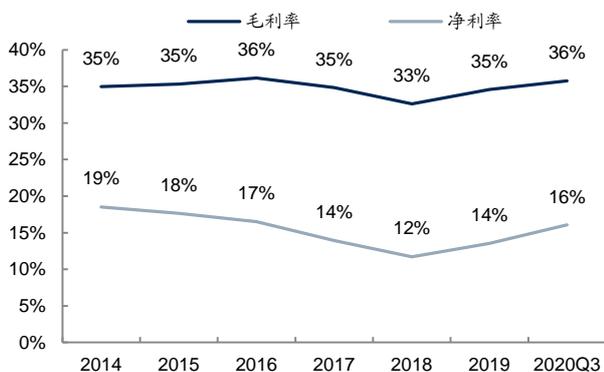
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 汉钟精机 2020 年归母净利润同比增长 40%-50%



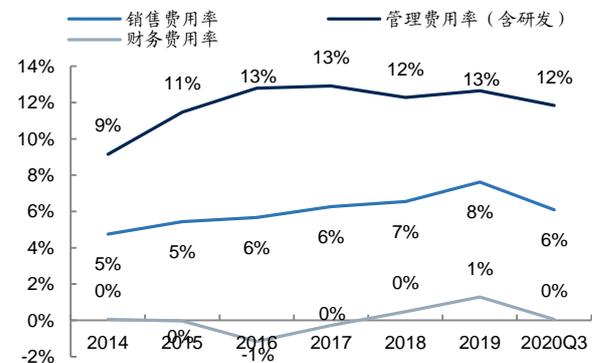
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 汉钟精机盈利能力稳中有升



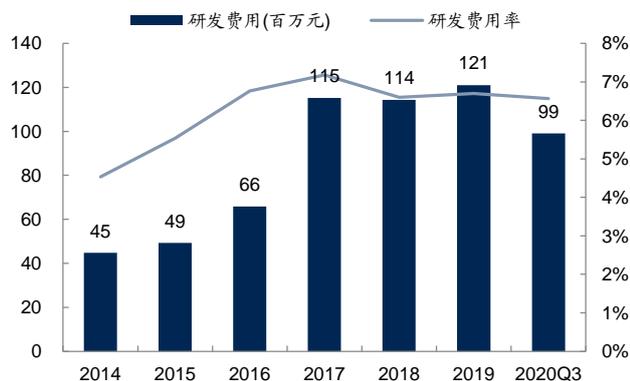
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 汉钟精机期间费用率略有下降



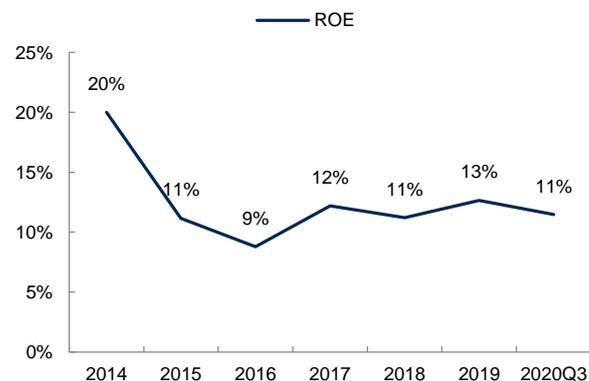
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 汉钟精机研发费用率保持高水平



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 汉钟精机 2019 年 ROE 稳中有升



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) 20210129	EPS			PE		
				2019	2020	2021	2019	2020	2021
北方华创	增持	994.88	200.40	0.72	0.99	1.45	278.33	202.42	138.21
捷佳伟创	未评级	428.31	133.34	1.34	1.80	2.37	99.51	74.08	56.26
先导智能	买入	812.05	89.50	1.12	1.07	1.45	79.91	83.64	61.72
						平均值	152.58	120.05	85.40
汉钟精机	买入	112.54	21.04	0.46	0.69	0.88	45.72	30.68	23.86

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及预测
 注: 未评级公司为 wind 一致预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	574	589	589	673	营业收入	1807	2217	2712	3180
应收款项	440	547	649	773	营业成本	1183	1429	1732	2014
存货净额	447	503	623	746	营业税金及附加	6	9	10	12
其他流动资产	173	224	280	318	销售费用	138	144	171	194
流动资产合计	2411	2639	2917	3287	管理费用	229	259	306	345
固定资产	841	924	980	1033	财务费用	23	2	2	(0)
无形资产及其他	74	73	73	72	投资收益	35	43	46	56
投资性房地产	130	130	130	130	资产减值及公允价值变动	3	(1)	(2)	(2)
长期股权投资	43	56	64	75	其他收入	14	0	0	0
资产总计	3499	3822	4163	4596	营业利润	280	416	535	669
短期借款及交易性金融负债	559	513	475	406	营业外净收支	(1)	0	0	0
应付款项	484	570	638	726	利润总额	279	416	535	669
其他流动负债	200	247	282	338	所得税费用	34	51	66	83
流动负债合计	1242	1330	1395	1470	少数股东损益	(1)	(2)	(3)	(3)
长期借款及应付债券	155	215	265	315	归属于母公司净利润	246	367	472	590
其他长期负债	47	56	64	75					
长期负债合计	202	270	329	389	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1444	1600	1724	1860	净利润	246	367	472	590
少数股东权益	14	13	11	10	资产减值准备	(34)	(1)	(0)	(0)
股东权益	2041	2210	2427	2727	折旧摊销	110	62	72	81
负债和股东权益总计	3499	3822	4163	4596	公允价值变动损失	(3)	1	2	2
					财务费用	23	2	2	(0)
关键财务与估值指标					营运资本变动	577	(72)	(167)	(131)
每股收益	0.46	0.69	0.88	1.10	其它	34	(0)	(1)	(1)
每股红利	0.18	0.37	0.47	0.54	经营活动现金流	929	356	378	540
每股净资产	3.81	4.13	4.54	5.10	资本开支	(129)	(144)	(128)	(136)
ROIC	10%	16%	19%	22%	其它投资现金流	(773)	0	0	0
ROE	12%	17%	19%	22%	投资活动现金流	(909)	(157)	(136)	(146)
毛利率	35%	36%	36%	37%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	14%	17%	18%	19%	负债净变化	(122)	60	50	50
EBITDA Margin	20%	20%	21%	22%	支付股利、利息	(98)	(198)	(254)	(291)
收入增长	4%	23%	22%	17%	其它融资现金流	391	(46)	(37)	(69)
净利润增长率	22%	49%	29%	25%	融资活动现金流	(50)	(184)	(241)	(310)
资产负债率	42%	42%	42%	41%	现金净变动	(30)	15	0	84
息率	0.9%	1.8%	2.3%	2.6%	货币资金的期初余额	604	574	589	589
P/E	45.7	30.7	23.9	19.1	货币资金的期末余额	574	589	589	673
P/B	5.5	5.1	4.6	4.1	企业自由现金流	779	175	209	353
EV/EBITDA	35.1	29.3	23.0	18.8	权益自由现金流	1048	187	220	332

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