汉钟精机（002158.SZ）

压缩机业务稳健增长，光伏真空泵业务承压

优于大市

核心观点

2024年营收同比下降4.62%，归母净利润同比下降0.28%。 公司2024年实现营收36.74亿元，同比下降4.62%；实现归母净利润8.63亿元，同比下降0.28%。2024年毛利率/净利率分别为38.31%/23.53%，同比变动-2.01/+1.02个pct。费用方面，2024年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为3.84%/4.03%/4.95%/-1.48%，同比变动-1.32/+0.35/-1.52/-0.58个pct。其中，财务费用减少主要系汇兑收益增加。单季度看，2024Q4实现营收8.18亿元，同比下降13.57%；归母净利润1.41亿元，同比下降23.74%。2025Q1营收6.06亿元，同比下降19.09%；归母净利润1.18亿元，同比下降19.58%，业绩下滑主要受光伏真空泵业务影响。

压缩机业务展现韧性，制冷与空压均实现增长。 2024年压缩机业务实现营收20.30亿元，同比增长4.31%；毛利率为33.09%，同比下降0.74个pct。制冷压缩机方面，商用中央空调市场受房地产影响波动下行，冷冻冷藏需求平稳增长，公司通过持续进行新机型的研发和旧机型更新，同时积极扩大市场份额，制冷压缩机保持稳健增长，未来随着公司加大对磁悬浮离心产品、气悬浮离心产品的研发力度，抢占数据中心领域的应用，制冷压缩机有望持续增长；**空气压缩机方面，**公司通过推出无油、离心等高端产品，市场竞争力持续提升，实现营收稳步增长，无油空压机作为未来重点发展方向，国产替代空间广阔。

光伏真空泵业务承压，半导体真空泵国产替代空间广阔。 2024年真空产品营收13.46亿元，同比下降18.04%；毛利率为45.83%，同比下降0.85个pct。真空业务下滑主要系2024年光伏产业进入调整期，项目投产、开工率显著下降，导致光伏真空泵需求下降。半导体真空泵方面，公司持续推进半导体真空泵的国产替代，目前已通过部分国内8寸、12寸晶圆厂、封测厂及设备商的认可，并开始批量交付，同时产品已在严苛制程进行测试验证，目前半导体真空泵国产替代空间广阔，有望进一步打开公司成长空间。

风险提示：经济复苏不及预期；真空泵业务拓展不及预期；原材料价格波动。

投资建议：考虑光伏行业需求大幅下降，我们下调2025-2026年盈利预测并新增2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润为7.00/7.20/7.75亿元（2025-2026原值为8.75/9.67亿元），对应PE 13/12/11倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,852	3,674	3,307	3,440	3,691
(+/-%)	18.0%	-4.6%	-10.0%	4.0%	7.3%
净利润(百万元)	865	863	700	720	775
(+/-%)	34.2%	-0.3%	-18.8%	2.9%	7.6%
每股收益（元）	1.62	1.61	1.31	1.35	1.45
EBIT Margin	25.4%	24.7%	22.1%	22.1%	22.2%
净资产收益率（ROE）	23.3%	20.4%	14.9%	14.0%	13.7%
市盈率（PE）	10.2	10.3	12.6	12.3	11.4
EV/EBITDA	10.8	10.3	13.0	12.3	11.4
市净率（PB）	2.39	2.10	1.89	1.71	1.56

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

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双
0755-81981362
wushuang2@guosen.com.cn
S0980519120001

证券分析师：年亚颂
0755-81981159
nianyasong@guosen.com.cn
S0980523100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.54元
总市值/流通市值	8844/8826百万元
52周最高价/最低价	23.38/15.31元
近3个月日均成交额	198.22百万元

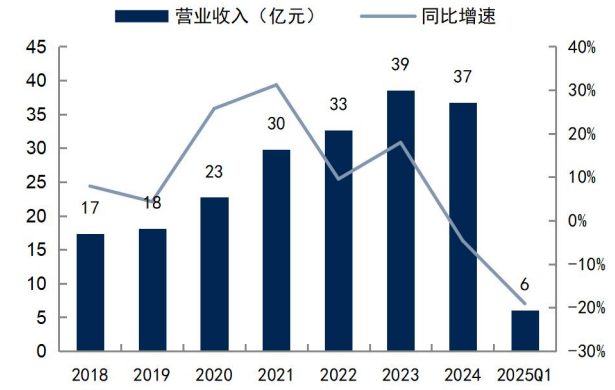
市场走势

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

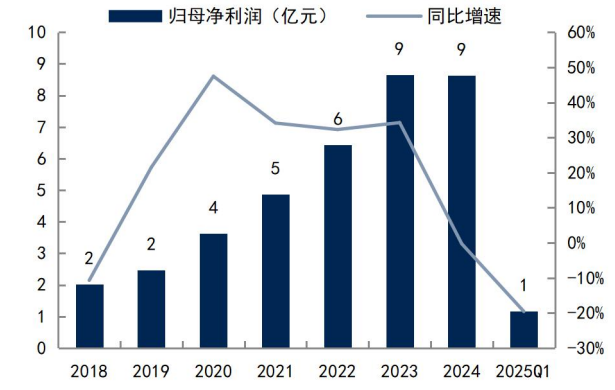
《汉钟精机（002158.SZ）-前三季度归母净利润同比增长6%，光伏真空泵业务承压》 ——2024-11-01
《汉钟精机（002158.SZ）-盈利能力提升，光伏真空泵业务承压》 ——2024-09-12
《汉钟精机（002158.SZ）-2023年报&2024一季报点评：业绩稳步增长，盈利能力持续提升》 ——2024-05-07
《汉钟精机（002158.SZ）-2023年业绩快报点评：归母净利润同比增长34%，盈利能力持续提升》 ——2024-02-27
《汉钟精机（002158.SZ）-2023年三季报点评：前三季度归母净利润同比+43%，盈利能力持续提升》 ——2023-10-29

图1：汉钟精机 2024 营收同比下降 4.62%



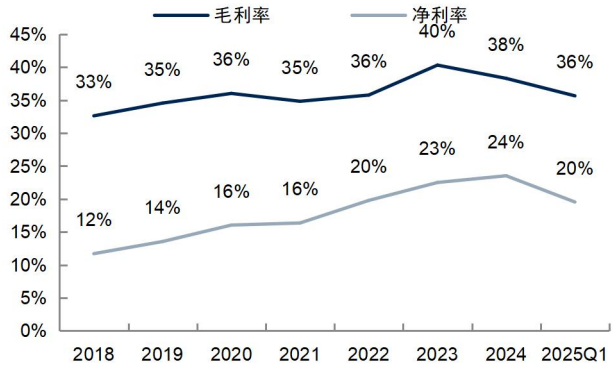
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：汉钟精机 2024 归母净利润同比下降 0.28%



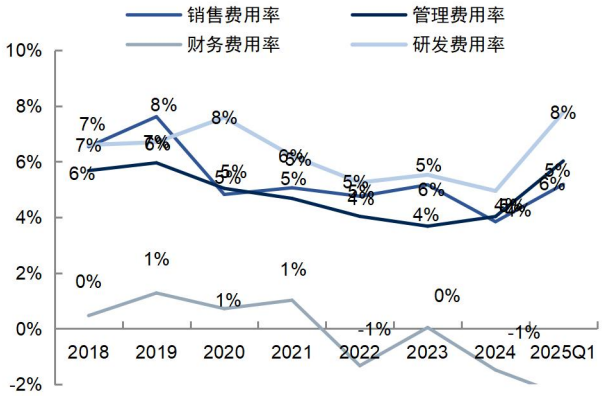
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：汉钟精机盈利能力下降



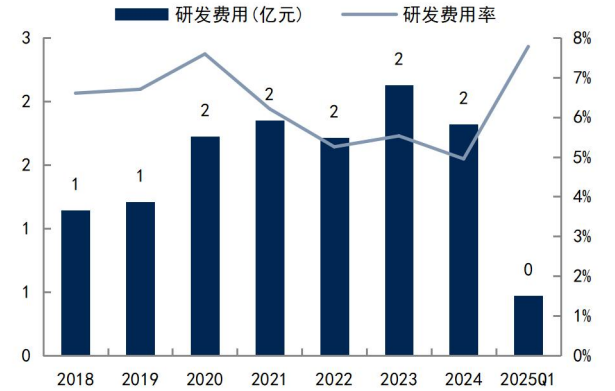
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：汉钟精机期间费用率管控良好



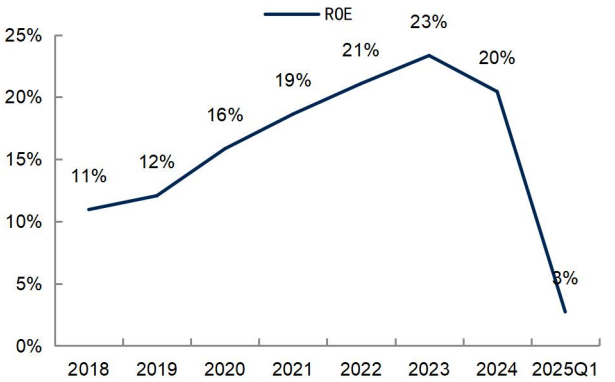
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：汉钟精机研发费率维持高位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：汉钟精机 ROE



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表（20250429）

证券简称	投资评级	总市值（亿元）	收盘价	EPS				PE			
				2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E
鲍斯股份	无评级	52.39	8.13	0.43	1.29	-	-	18.91	6.30	-!	-
东亚机械	无评级	43.26	11.33	0.43	0.57	0.70	0.84	26.35	19.88	16.18	13.44
晶盛机电	无评级	359.86	27.48	3.49	1.92	1.91	1.97	7.87	14.31	14.36	13.95
捷佳伟创	优于大市	190.48	54.78	4.69	7.94	8.09	7.52	11.68	6.90	6.77	7.28
							平均值	16.20	11.85	12.44	11.56
汉钟精机	优于大市	88.44	16.54	1.62	1.61	1.31	1.35	10.22	10.25	12.63	12.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测　注：未评级公司系 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1447	690	1671	1841	2300
应收款项	710	752	572	644	695
存货净额	1193	819	928	968	852
其他流动资产	674	551	405	469	477
流动资产合计	**4792**	**3611**	**4375**	**4723**	**5124**
固定资产	1139	1116	1232	1324	1363
无形资产及其他	119	160	154	149	144
投资性房地产	397	997	997	997	997
长期股权投资	138	152	184	225	254
资产总计	**6585**	**6036**	**6943**	**7417**	**7882**
短期借款及交易性金融负债	759	524	708	664	632
应付款项	1190	798	955	970	980
其他流动负债	604	305	400	424	405
流动负债合计	**2553**	**1627**	**2063**	**2058**	**2017**
长期借款及应付债券	208	64	64	64	64
其他长期负债	98	102	109	113	118
长期负债合计	**306**	**166**	**173**	**177**	**182**
负债合计	**2859**	**1793**	**2236**	**2235**	**2199**
少数股东权益	20	23	22	22	21
股东权益	3706	4220	4684	5160	5662
负债和股东权益总计	**6585**	**6036**	**6943**	**7417**	**7882**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.62	1.61	1.31	1.35	1.45
每股红利	0.48	0.62	0.44	0.46	0.51
每股净资产	6.93	7.89	8.76	9.65	10.59
ROIC	29%	24%	19%	19%	21%
ROE	23%	20%	15%	14%	14%
毛利率	40%	38%	35%	35%	35%
EBIT Margin	25%	25%	22%	22%	22%
EBITDA Margin	28%	28%	26%	26%	26%
收入增长	18%	-5%	-10%	4%	7%
净利润增长率	34%	-0%	-19%	3%	8%
资产负债率	44%	30%	33%	30%	28%
息率	2.9%	3.7%	2.7%	2.8%	3.1%
P/E	10.2	10.3	12.6	12.3	11.4
P/B	2.4	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.8	10.3	13.0	12.3	11.4

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**3852**	**3674**	**3307**	**3440**	**3691**
营业成本	2299	2267	2141	2230	2391
营业税金及附加	21	28	20	22	25
销售费用	199	141	126	127	137
管理费用	142	148	132	134	141
研发费用	213	182	159	165	177
财务费用	2	(54)	(28)	(10)	(19)
投资收益	48	47	43	46	45
资产减值及公允价值变动	29	22	19	23	22
其他收入	(246)	(201)	(159)	(165)	(177)
营业利润	1020	1012	821	841	906
营业外净收支	(10)	(1)	0	0	0
利润总额	**1009**	**1011**	**821**	**841**	**906**
所得税费用	142	147	122	122	132
少数股东损益	2	2	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	**865**	**863**	**700**	**720**	**775**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	865	863	700	720	775
资产减值准备	12	(4)	3	2	1
折旧摊销	110	122	124	135	145
公允价值变动损失	(29)	(22)	(19)	(23)	(22)
财务费用	2	(54)	(28)	(10)	(19)
营运资本变动	(387)	(836)	480	(132)	54
其它	(11)	5	(4)	(3)	(2)
经营活动现金流	**561**	**127**	**1284**	**700**	**951**
资本开支	0	(112)	(219)	(200)	(158)
其它投资现金流	(14)	(32)	0	0	0
投资活动现金流	**(91)**	**(158)**	**(251)**	**(241)**	**(187)**
权益性融资	20	0	0	0	0
负债净变化	52	(143)	0	0	0
支付股利、利息	(259)	(329)	(236)	(244)	(273)
其它融资现金流	(42)	218	184	(44)	(32)
融资活动现金流	**(434)**	**(727)**	**(52)**	**(289)**	**(305)**
现金净变动	**36**	**(758)**	**981**	**170**	**459**
货币资金的期初余额	1412	1447	690	1671	1841
货币资金的期末余额	1447	690	1671	1841	2300
企业自由现金流	0	(49)	1007	455	741
权益自由现金流	0	25	1189	419	725

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还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。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　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 层
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