

# 汉钟精机 (002158)

## 2022 年报&2023 一季报点评: 业绩高速增长, 泛半导体真空泵国产替代加速

增持 (维持)

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004  
luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061  
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,266	3,969	4,781	5,738
同比	10%	22%	20%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	644	741	939	1,181
同比	32%	15%	27%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.21	1.39	1.76	2.21
P/E (现价&最新股本摊薄)	19.52	16.98	13.40	10.65

关键词: #进口替代

**事件 1:** 公司发布 2022 年报: 2022 年公司实现营业收入 33 亿元, 同比增长 10%, 归母净利润 6.4 亿元, 同比增长 32%。

**事件 2:** 公司发布 2023 年一季报: 2023 年 Q1 公司营收 6.9 亿元, 同比增长 16%, 归母净利润 1.2 亿元, 同比增长 27%。

投资要点

### ■ 业绩增长稳健, 在手订单饱满

公司为国内拉晶环节真空泵龙头, 近年在电池片环节取得突破, 并向上延伸至半导体领域。2022 年为硅片厂扩产大年, 公司拉晶真空泵下游需求旺盛, 带动业绩高速增长。具体到各产品, (1) 压缩机: 实现营收 17 亿元, 同比增长 2.4%, 其中空压机的生产、需求均受上海疫情影响, 业绩阶段性承压。(2) 真空泵: 实现营收 13 亿元, 同比增长 22%。

2023 年硅片厂扩产速度下降, 公司将新扩真空泵产能转移至电池片和半导体, Q1 业绩增速稳健。国产化降本和自主可控背景下, 光伏电池片、半导体真空泵进口替代提速, 公司业务拓展顺利。截至 2023 年 Q1 末, 公司合同负债/存货分别为 2.0/10.3 亿元, 同比增长 59%/26%, 环比 2022 年末增长 45%/14%, 反映在手订单饱满, 业绩增长可持续。

### ■ 产品结构优化, 盈利能力有望持续提升

2022 年公司销售毛利率、销售净利率分别为 35.8%、19.8%, 同比增长 0.9pct、3.4pct, 主要系高毛利率真空泵收入占比提升、规模效应摊薄费用。2022 年公司期间费用率为 12.7%, 同比下降 4.3pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.8%/4.0%/5.3%/-1.3%, 同比下降 0.3/0.6/1.0/2.4pct。展望未来, 真空泵为公司业绩主要增长点, 收入占比将持续提升, 有望带动利润率中枢上移。

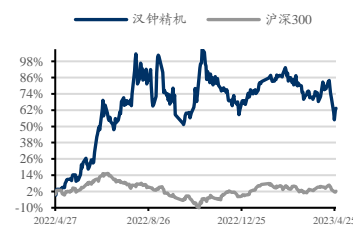
### ■ 受益国产替代, 泛半导体真空泵打造第二成长曲线

我们看好公司业绩增长持续性: ①光伏拉晶真空泵: 我们测算 2023-2025 年国内市场规模分别为 13/13/10 亿元, 公司技术实力强劲, 客户关系稳定, 龙头地位有望持续, ②光伏电池片真空泵: 我们测算 2022-2024 年国内市场规模分别为 18/22/26 亿元, 2022 年国产化率不足 80%, 公司为少数切入下游客户体系, 实现量产的供应商, 随份额提升收入将快速增长。③半导体真空泵: 我们测算 2022 年中国大陆+中国台湾半导体真空泵市场规模为 76 亿元, 国产化率约 6%, 基本为 Edwards、Pfeiffer 等外资龙头主导, 公司产品已逐步导入主流客户, 有望充分受益于半导体零部件国产化。上海兴塔工厂三期项目将于 2023 年 2 季度投产, 发力光伏电池片、半导体真空泵, 随产能释放有望持续兑现业绩。

**盈利预测与投资评级:** 公司真空泵市场需求向好, 我们预计公司 2023-2024 年归母净利润 7.4 (原值 7.1) /9.4 (维持) 亿元, 预计 2025 年归母净利润 11.8 亿元, 当前市值对应 PE 为 17/13/11 倍, 维持“增持”评级。

**风险提示:** 下游扩产不及预期; 客户拓展不及预期, 原材料价格波动等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.52
一年最低/最高价	14.19/30.40
市净率(倍)	3.97
流通 A 股市值(百万元)	12,543.87
总市值(百万元)	12,576.71

基础数据

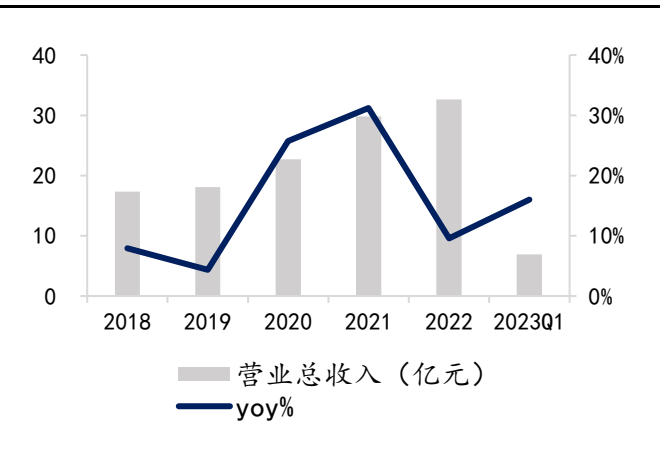
每股净资产(元,LF)	5.92
资产负债率(% ,LF)	44.60
总股本(百万股)	534.72
流通 A 股(百万股)	533.33

相关研究

《汉钟精机(002158): 受益于真空泵国产化; 泛半导体真空泵进口替代加速》

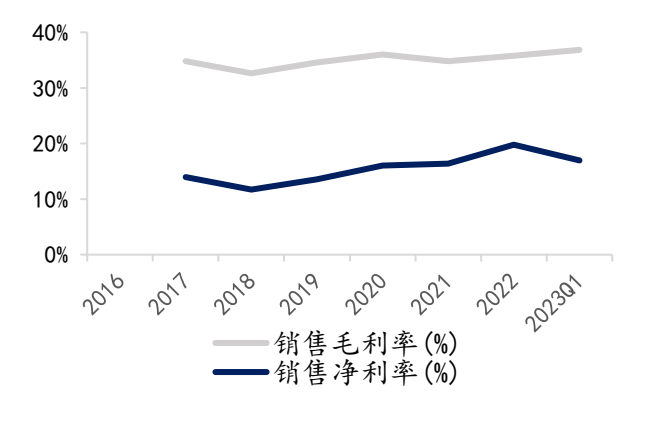
2023-01-30

图1: 2022年公司实现营业收入33亿元,同比增长10%



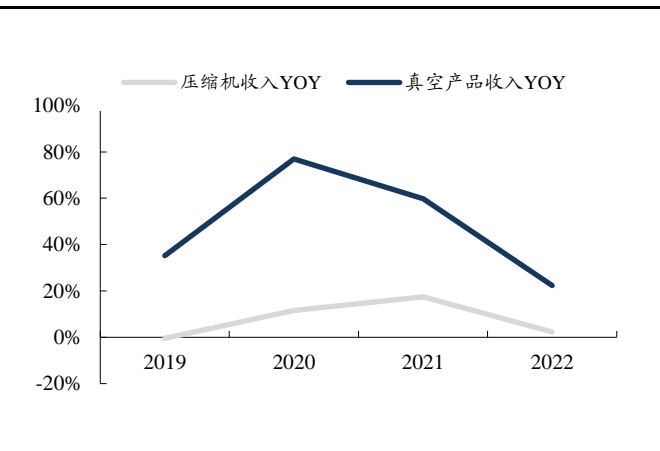
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 公司盈利能力稳中有升



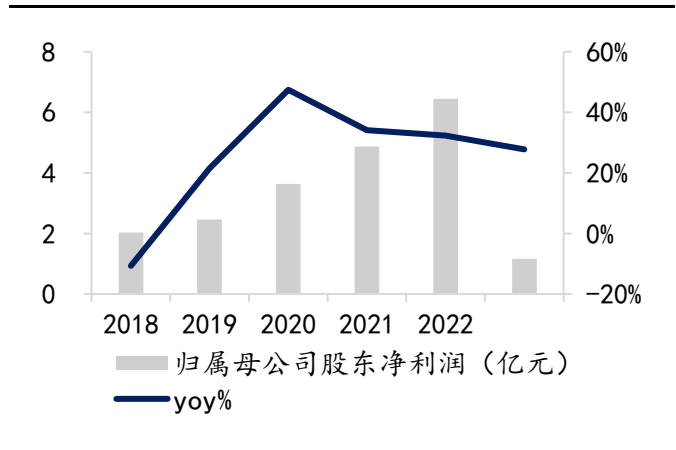
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 公司真空产品收入快速增长



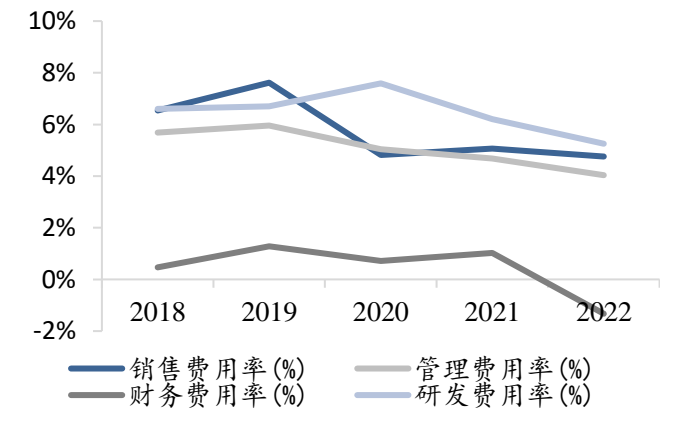
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022年公司实现归母净利润6.4亿元,同比增长32%



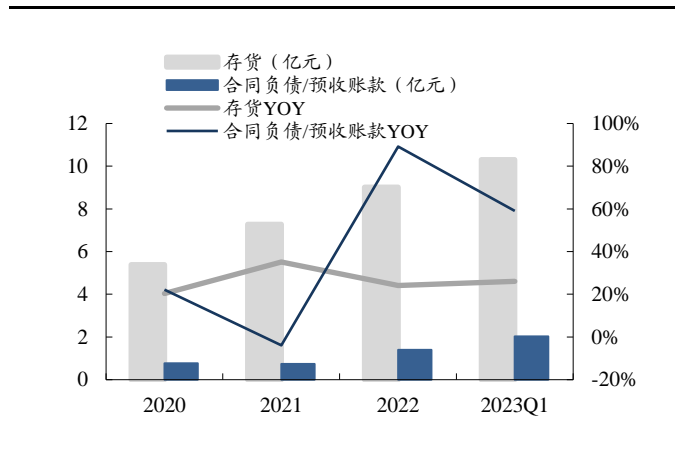
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022年期间费用率为12.7%,同比下降4.3pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023年Q1公司存货/合同负债同比增长26%/59%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 汉钟精机三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>4,071</b>	<b>4,874</b>	<b>6,352</b>	<b>7,790</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,266</b>	<b>3,969</b>	<b>4,781</b>	<b>5,738</b>
货币资金及交易性金融资产	2,089	2,895	3,708	4,837	营业成本(含金融类)	2,097	2,526	3,012	3,588
经营性应收款项	949	979	1,248	1,466	税金及附加	15	15	18	23
存货	902	865	1,262	1,344	销售费用	155	179	206	230
合同资产	0	0	0	0	管理费用	132	159	191	230
其他流动资产	131	136	134	143	研发费用	172	218	263	298
<b>非流动资产</b>	<b>1,472</b>	<b>1,536</b>	<b>1,603</b>	<b>1,655</b>	财务费用	-43	48	57	69
长期股权投资	62	69	76	83	加:其他收益	18	21	25	30
固定资产及使用权资产	880	902	922	925	投资净收益	34	40	48	57
在建工程	198	216	241	271	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	122	139	156	170	减值损失	-21	-11	-11	-11
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	10	10	10	10	<b>营业利润</b>	<b>770</b>	<b>874</b>	<b>1,095</b>	<b>1,378</b>
其他非流动资产	200	200	198	196	营业外净收支	-1	-1	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5,544</b>	<b>6,410</b>	<b>7,955</b>	<b>9,445</b>	<b>利润总额</b>	<b>768</b>	<b>874</b>	<b>1,095</b>	<b>1,377</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,219</b>	<b>2,342</b>	<b>2,946</b>	<b>3,252</b>	减:所得税	122	131	153	193
短期借款及一年内到期的非流动负债	841	949	1,057	1,150	<b>净利润</b>	<b>646</b>	<b>743</b>	<b>941</b>	<b>1,184</b>
经营性应付款项	1,006	982	1,406	1,509	减:少数股东损益	2	2	3	3
合同负债	140	133	158	205	<b>归属母公司净利润</b>	<b>644</b>	<b>741</b>	<b>939</b>	<b>1,181</b>
其他流动负债	232	279	325	388	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.21	1.39	1.76	2.21
非流动负债	251	251	251	251	EBIT	696	899	1,121	1,405
长期借款	155	155	155	155	EBITDA	808	1,011	1,240	1,529
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.78	36.37	37.00	37.48
租赁负债	36	36	36	36	归母净利率(%)	19.73	18.66	19.64	20.58
其他非流动负债	59	59	59	59	收入增长率(%)	9.55	21.53	20.45	20.03
<b>负债合计</b>	<b>2,470</b>	<b>2,593</b>	<b>3,197</b>	<b>3,503</b>	归母净利润增长率(%)	32.27	14.94	26.75	25.80
归属母公司股东权益	3,056	3,797	4,735	5,916					
少数股东权益	18	20	23	26					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,074</b>	<b>3,817</b>	<b>4,758</b>	<b>5,943</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,544</b>	<b>6,410</b>	<b>7,955</b>	<b>9,445</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	499	834	845	1,155	每股净资产(元)	5.71	7.10	8.86	11.06
投资活动现金流	-9	-136	-139	-120	最新发行在外股份(百万股)	535	535	535	535
筹资活动现金流	-165	108	108	93	ROIC(%)	15.22	16.85	17.58	18.19
现金净增加额	368	806	814	1,129	ROE-摊薄(%)	21.09	19.51	19.83	19.96
折旧和摊销	113	112	120	124	资产负债率(%)	44.55	40.45	40.18	37.08
资本开支	-184	-156	-168	-158	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.52	16.98	13.40	10.65
营运资本变动	-226	7	-180	-107	P/B(现价)	4.12	3.31	2.66	2.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

