

汉钟精机(002158)

报告日期: 2023年08月18日

## 中报业绩超预期, 期待光伏+半导体真空泵加速突破

### ——汉钟精机点评报告

#### 投资要点

□ 2023年中报: 业绩提速、受益 TOPCon 扩产景气高; 期待 2023 年订单+业绩齐发力

1) 业绩超预期: 2023 上半年营收 17.7 亿元, 同比增长 29%; 归母净利润 3.7 亿元, 同比增长 48.6%。单 Q2 季度营收 10.8 亿元, 同比提升 39%; 归母净利润 2.5 亿元, 同比提升 61%。

分业务结构: 压缩机业务营收 9 亿元, 同比增长 22%; 真空泵业务营收 7.5 亿元, 同比增长 45%。我们预计下半年将进入 TOPCon 电池的加速投产期, 公司业绩有望提速。

2) 盈利能力提升: 上半年毛利率 38.4%、同比+4.2pct; 净利率 20.7%, 同比+2.7pct。分业务结构: 压缩机业务毛利率 34.8%, 同比+5pct; 真空泵业务毛利率 43.7%, 同比+2pct。预计盈利能力的提升核心来自于公司产品结构的变化。

3) 研发: 0.96 亿元、同比增长 37%、占营收比 5.4%, 持续加码光伏+半导体真空泵。

4) 订单: 二季度末合同负债 1.83 亿元、同比降低 8.6%; 存货 10.4 亿元、同比增长 12.5%, 预计下半年有望进入发货加速期。2023 年为光伏 TOPCon 电池扩产加速之年、公司为国内光伏真空泵龙头将充分受益。

□ 汉钟精机: 压缩机龙头, 光伏+半导体真空泵打开成长第二极

1) 光伏真空泵: 公司硅片真空泵市占率达 70-80%, 绑定下游核心长晶炉设备厂(晶盛、捷佳、微导等)+硅片/电池厂(隆基、中环、通威、天合、晶澳等)。公司在电池真空泵的 TOPCon 领域已批量出货, HJT 客户测试中, 受益行业技术迭代。

2) 半导体真空泵: 目前欧美日品牌占据整个市场 90%左右份额, 进口替代空间大。公司为螺杆式真空泵的龙头, 同时在多级鲁式和旋片泵也有市场布局。芯片厂客户: 已通过部分国内芯片制造商的认可, 并开始批量提供真空泵产品, 包括新扩产项目和进口品牌老旧真空泵的汰旧换新。设备厂客户: 已与多家半导体设备企业展开合作, 国产替代进口品牌真空泵可期。

3) 压缩机: 公司为国内压缩机设备龙头, 下游覆盖商用中央空调用压缩机、冷冻冷藏压缩机、热泵压缩机、空气压缩机 4 大领域, 受益宏观经济复苏。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年归母净利润至 8.4/10.1/11.8 亿元, 同比增长 30%/21%/16%, 对应 PE 为 15/13/11 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 光伏下游扩产不及预期; 半导体设备研发进展低于预期。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3266	4273	4976	5733
(+/-) (%)	10%	31%	16%	15%
归母净利润	644	837	1012	1178
(+/-) (%)	32%	30%	21%	16%
每股收益(元)	1.2	1.6	1.9	2.2
P/E	20	15	13	11

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

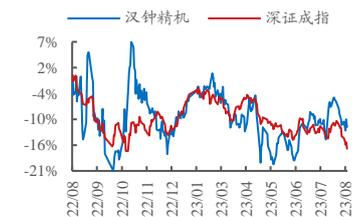
分析师: 王华君  
执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬  
执业证书号: S1230522020001  
lisiyang@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥24.04
总市值(百万元)	12,854.77
总股本(百万股)	534.72

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《业绩符合预期, 期待 2023 年光伏+半导体真空泵持续突破》2023.04.27
- 《光伏+半导体真空泵龙头, 压缩机龙头二次腾飞——汉钟精机深度报告》2022.12.14

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4071	5067	6335	7877
现金	1412	2213	3144	4307
交易性金融资产	677	710	752	713
应收账款	679	741	860	1036
其它应收款	12	15	16	20
预付账款	14	25	26	29
存货	902	1056	1240	1446
其他	375	309	296	327
<b>非流动资产</b>	1472	1389	1425	1384
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	62	55	58	58
固定资产	842	847	868	845
无形资产	122	133	150	159
在建工程	198	158	126	101
其他	249	196	223	221
<b>资产总计</b>	5544	6457	7760	9261
<b>流动负债</b>	2219	2316	2598	2921
短期借款	775	682	723	727
应付款项	1006	1189	1376	1615
预收账款	140	145	168	211
其他	298	301	331	368
<b>非流动负债</b>	251	229	239	240
长期借款	155	155	155	155
其他	96	74	84	84
<b>负债合计</b>	2470	2546	2837	3160
少数股东权益	18	18	18	18
归属母公司股东权益	3056	3893	4904	6083
<b>负债和股东权益</b>	5544	6457	7760	9261

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	499	881	939	1075
净利润	646	837	1012	1178
折旧摊销	108	61	66	70
财务费用	(43)	(22)	(23)	(22)
投资损失	(34)	(32)	(48)	(60)
营运资金变动	(20)	149	123	98
其它	(157)	(112)	(191)	(190)
<b>投资活动现金流</b>	(9)	15	(76)	57
资本支出	(40)	(20)	(48)	(14)
长期投资	(1)	4	(2)	0
其他	32	31	(26)	71
<b>筹资活动现金流</b>	(165)	(95)	68	30
短期借款	64	(93)	41	4
长期借款	(18)	0	0	0
其他	(210)	(2)	28	26
<b>现金净增加额</b>	325	801	931	1162

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3266	4273	4976	5733
营业成本	2097	2696	3110	3555
营业税金及附加	15	19	22	26
营业费用	155	203	237	273
管理费用	132	179	209	241
研发费用	172	245	273	322
财务费用	(43)	(22)	(23)	(22)
资产减值损失	21	27	32	37
公允价值变动损益	(0)	21	21	21
投资净收益	34	32	48	60
其他经营收益	18	18	18	18
<b>营业利润</b>	770	995	1203	1402
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	768	995	1202	1401
所得税	122	158	191	222
<b>净利润</b>	646	837	1012	1178
少数股东损益	2	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	644	837	1012	1178
EBITDA	903	1085	1295	1499
EPS (最新摊薄)	1.21	1.57	1.89	2.20

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	9.55%	30.85%	16.44%	15.23%
营业利润	37.05%	29.37%	20.85%	16.51%
归属母公司净利润	32.32%	29.88%	20.87%	16.50%
<b>获利能力</b>				
毛利率	35.78%	36.90%	37.50%	37.99%
净利率	19.79%	19.59%	20.33%	20.55%
ROE	22.59%	23.96%	22.90%	21.38%
ROIC	16.28%	17.87%	17.59%	17.01%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	44.55%	39.42%	36.56%	34.12%
净负债比率	40.33%	34.56%	32.61%	29.54%
流动比率	1.83	2.19	2.44	2.70
速动比率	1.43	1.73	1.96	2.20
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.64	0.71	0.70	0.67
应收账款周转率	6.06	6.20	6.34	6.10
应付账款周转率	3.31	3.40	3.30	3.30
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.21	1.57	1.89	2.20
每股经营现金	0.93	1.65	1.76	2.01
每股净资产	5.71	7.28	9.17	11.38
<b>估值比率</b>				
P/E	19.95	15.36	12.71	10.91
P/B	4.21	3.30	2.62	2.11
EV/EBITDA	13.05	10.03	7.68	5.90

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>