

# 汉钟精机 (002158)

## 2023 年中报点评: Q2 归母净利润同比+61% 符合预期, 产品高端转型带动盈利能力提升 增持 (维持)

2023 年 08 月 20 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	3,989	4,801	5,749
同比	10%	22%	20%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	644	822	983	1,213
同比	32%	28%	20%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.21	1.54	1.84	2.27
P/E (现价&最新股本摊薄)	19.95	15.63	13.08	10.59

关键词: #业绩符合预期

事件: 公司披露 2023 年半年报, 业绩与快报一致, 符合市场预期。

投资要点

### ■ Q2 归母净利润同比+61%符合预期, 真空泵业务成长提速

公司 2023 年上半年实现营业总收入 17.7 亿元, 同比增长 29%, 归母净利润 3.7 亿元, 同比增长 49%, 单 Q2 实现营收 10.8 亿元, 同比增长 39%, 归母净利润 2.5 亿元, 同比增长 61%。业绩符合市场预期。利润增速远超营收, 主要系产品结构优化和规模效应释放。分产品, 2023 上半年公司 (1) 压缩机: 实现营收 9.0 亿元, 同比增长 22%, 受益下游需求回暖、产品无油转型, 增速稳健, (2) 真空泵: 实现营收 7.5 亿元, 同比增长 45%, 受益光伏电池片高景气、国产替代及公司产能释放。展望下半年, 光伏电池片真空泵需求有望持续、半导体真空泵国产替代推进、压缩机向高端无油转型, 公司业绩增长可持续。

### ■ 受益产品结构优化, 盈利能力提升明显

2023 年上半年公司销售毛利率 38.4%, 同比增长 4.2pct, 其中压缩机毛利率为 34.8%, 同比提升 5.1pct, 真空泵毛利率 43.7%, 同比提升 2.1pct。销售净利率 20.7%, 同比增长 2.7pct。我们判断公司盈利能力提升明显, 主要系 (1) 高毛利率的真空泵收入占比提升, (2) 压缩机向高端无油转型, (3) 规模效应释放及钢材等原材料价格下降。公司费控能力维持稳定, 期间费用率基本持平: 2023 年上半年期间费用率为 14.8%, 同比提升 0.9pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.0%/3.8%/5.4%/0.6%, 同比分别变动-0.3/-0.9/0.3/1.8pct。展望未来, 随上海工厂产能释放, 规模效应显现, 真空泵业务占比提升, 公司利润中枢有望持续上移。

### ■ 光伏电池片+半导体真空泵国产替代前景广阔, 看好公司成长性

我们看好公司业绩成长性: ① 电池片真空泵: 我们测算 2023-2025 年国内市场规模分别为 25/28/32 亿元, 随电池片设备技术迭代、旧泵维保, 市场空间持续提升。电池片真空泵仍在国产替代阶段, 公司作为龙头, 2022 年份额仅 17%, 仍有较大提升空间。② 半导体真空泵: 我们测算 2023-2025 年中国大陆与中国台湾半导体真空泵市场规模分别为 79/81/86 亿元, 2022 年市场仍由 Edwards 等外资龙头主导, 国产化率仅 6%。公司为国内领先的半导体真空泵供应商, 已推出适应清洁、中度严苛、严苛制程的系列产品, 已在国内头部晶圆厂、设备商小批量出货。随下游客户验证通过, 业务增长前景广阔。

■ 盈利预测与投资评级: 公司产品结构持续优化, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测至 8.2(原值 7.4)/9.8(原值 9.4)/12.1(原值 11.8)亿元, 当前市值对应 PE 为 16/13/11 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 光伏电池片扩产不及预期; 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)	24.04
一年最低/最高价	20.80/30.40
市净率(倍)	4.00
流通 A 股市值(百万元)	12,827.33
总市值(百万元)	12,854.77

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.01
资产负债率(% ,LF)	44.82
总股本(百万股)	534.72
流通 A 股(百万股)	533.58

### 相关研究

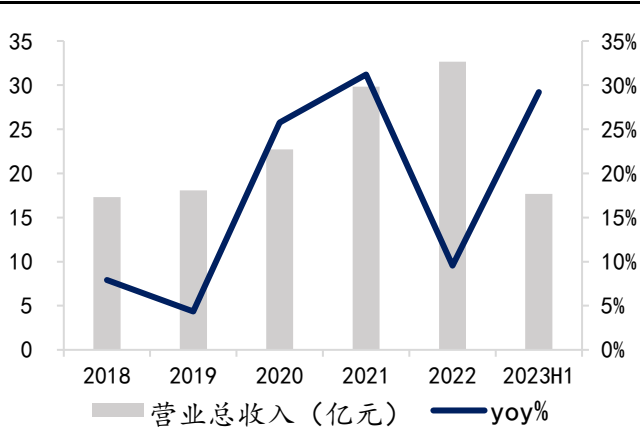
《汉钟精机(002158): 2022 年报 & 2023 一季报点评: 业绩高速增长, 泛半导体真空泵国产替代加速》

2023-04-28

《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》

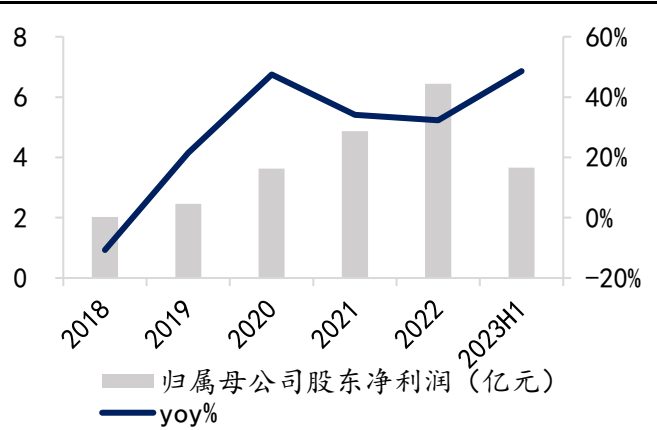
2023-01-30

图1: 2023H1 公司实现营收 17.7 亿元, 同比增长 29%



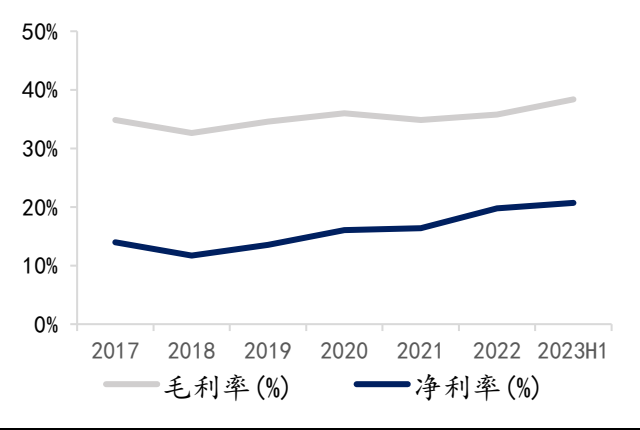
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 公司实现归母净利润 3.7 亿元, 同比增长 49%



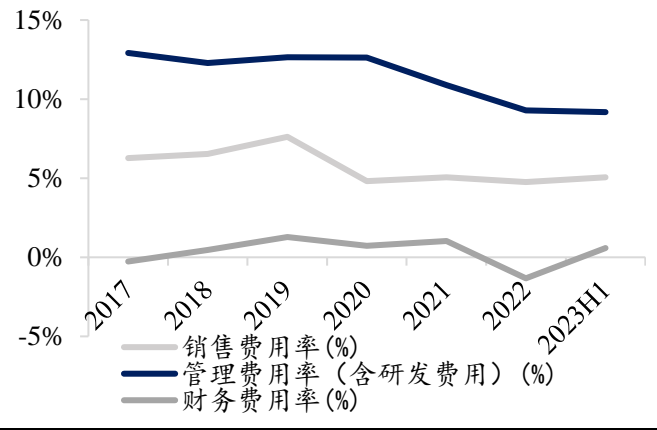
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023H1 公司销售毛/净利率分别为 38.4%/20.7%, 同比增长 4.2/2.7pct



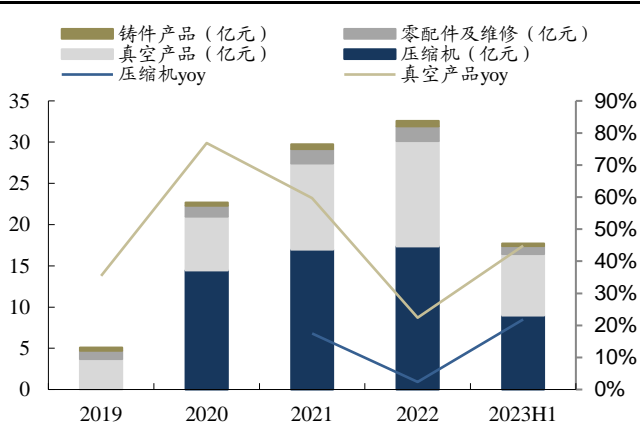
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023H1 公司期间费用率 14.8%, 同比增长 0.9pct



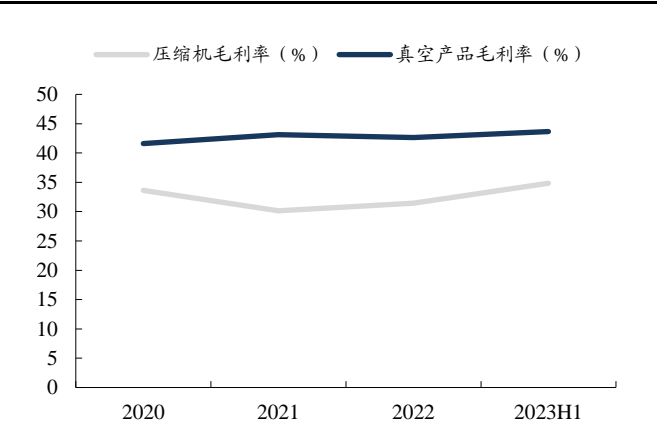
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023H1 压缩机/真空泵业务收入 9.0/7.5 亿元, 同比增长 22%/45%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023H1 压缩机/真空泵业务毛利率分别为 35%/44%



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>4,910</b>	<b>6,488</b>	<b>7,893</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,266</b>	<b>3,989</b>	<b>4,801</b>	<b>5,749</b>
货币资金及交易性金融资产	2,089	2,959	3,832	4,981	营业成本(含金融类)	2,097	2,474	2,978	3,542
经营性应收款项	949	987	1,249	1,470	税金及附加	15	15	18	23
存货	902	829	1,274	1,299	销售费用	155	179	206	247
合同资产	0	0	0	0	管理费用	132	140	192	230
其他流动资产	131	136	134	143	研发费用	172	219	264	299
<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)	40	58	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>971</b>	<b>1,147</b>	<b>1,415</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>6,446</b>	<b>8,091</b>	<b>9,548</b>	<b>利润总额</b>	<b>768</b>	<b>970</b>	<b>1,146</b>	<b>1,415</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,219</b>	<b>2,296</b>	<b>2,955</b>	<b>3,196</b>	减:所得税	122	146	160	198
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>825</b>	<b>986</b>	<b>1,217</b>
经营性应付款项	1,006	942	1,420	1,458	减:少数股东损益	2	2	3	3
合同负债	140	130	156	202	<b>归属母公司净利润</b>	<b>644</b>	<b>822</b>	<b>983</b>	<b>1,213</b>
其他流动负债	232	276	323	386	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.21	1.54	1.84	2.27
非流动负债	251	251	251	251	EBIT	696	987	1,172	1,443
长期借款	155	155	155	155	EBITDA	808	1,099	1,292	1,567
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.78	37.97	37.97	38.39
租赁负债	36	36	36	36	归母净利率(%)	19.73	20.62	20.48	21.11
其他非流动负债	59	59	59	59	收入增长率(%)	9.55	22.14	20.36	19.75
<b>负债合计</b>	<b>2,470</b>	<b>2,547</b>	<b>3,206</b>	<b>3,447</b>	归母净利润增长率(%)	32.27	27.61	19.54	23.44
归属母公司股东权益	3,056	3,878	4,861	6,074					
少数股东权益	18	21	23	27					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,074</b>	<b>3,899</b>	<b>4,885</b>	<b>6,101</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,544</b>	<b>6,446</b>	<b>8,091</b>	<b>9,548</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	898	904	1,176	每股净资产(元)	5.71	7.25	9.09	11.36
投资活动现金流	(9)	(136)	(139)	(119)	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	18.35	18.05	18.28
现金净增加额	368	870	873	1,150	ROE-摊薄(%)	21.09	21.20	20.22	19.97
折旧和摊销	113	112	120	124	资产负债率(%)	44.55	39.51	39.63	36.10
资本开支	(184)	(156)	(168)	(158)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.95	15.63	13.08	10.59
营运资本变动	(226)	(11)	(165)	(119)	P/B (现价)	4.21	3.31	2.64	2.12

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>