

汉钟精机 (002158.SZ) 2023 年半年度报告点评: 业绩表现出色, 真空泵产品收入高增

核心观点:

● 事件:

公司发布 2023 年半年报, 上半年实现归母净利润 3.66 亿元 (扣非 3.52 亿元), 同比增长 48.56% (扣非增长 60.39%)。

● 利润增速高于营收增速, 产品结构优化提升盈利能力

2023 年上半年, 公司实现营收 17.69 亿元, 同比增长 29.19%, 归母净利润 3.66 亿元, 同比增长 48.56%。公司上半年业绩表现出色, 利润增速高于营收增速, 主要由于公司优化产品结构、进行预算管理, 实现降本增效和提升盈利能力, 带来净利润高增。上半年, 公司期间费用增长显著但费用率总体控制良好, 其中研发费用增长 36.53%, 主要系公司持续增大研发投入力度; 财务费用同比增长 164.25%, 主要系汇兑损失较去年增加; 管理费用率为 3.78%, 较 22 年同期下降 0.88pct, 控费成效明显。

● 光伏景气叠加半导体国产替代双重逻辑共振, 真空泵涨势强劲

公司真空泵业务延续高景气, 2023 年上半年, 公司真空产品营业收入为 7.46 亿元, 同比增长 45.00%, 毛利率为 43.66%, (提升 2.09pct)。在光伏领域, 由于光伏制造企业 Topcon 产能大幅扩张, HJT 产能逐步放量, 真空泵产品需求保持高增。1) 光伏硅片环节, 公司处于行业龙头, 市占率超过 80%; 2) 电池片环节, 市占率逐年提升, 维持高增速。预计 2023 年电池片环节尤其是 TOPCon 工艺的真空泵业务增速将高于硅片拉晶环节。3) 半导体领域, 国内真空泵市场由海外龙头垄断, 欧美日品牌占据约 90% 市场份额。当前, 公司产品性能不弱于传统欧美品牌, 在交期、服务、性价比等方面更具优势, 已与国内部分晶圆厂、机台厂达成合作, 有小批量出货。我们预计未来随着光伏景气度维持叠加半导体真空泵国产化进程加速, 真空泵业务仍将维持高增速。

● 压缩机业务稳步增长, 结构性转变有望带来新机遇

公司压缩机业务稳步增长, 上半年营业收入为 8.98 亿元, 同比增长 21.76%, 毛利率 34.84% (提升 5.06pct)。公司系螺杆压缩机龙头, 其产品可分为制冷压缩机与空气压缩机两大板块。公司制冷产品主要应用于商用中央空调、冷冻冷藏和热泵。1) 空调业务占比较大, 市场相对平稳。2) 冷冻冷藏压缩机受益于冷链物流行业发展, 未来市场空间广阔。3) 热泵业务仍处初步发展阶段, 当前主要应用于工业、商用市场, 随着未来进一步切入民用供暖等下游, 业绩有望进一步攀升。4) 空压机方面, 2023 年上半年, 空压机市场需求增长相对平缓, 公司通过品牌与技术优势竞争市场份额, 在煤矿、空分、化工、消防等行业的增量市场取得了较好业绩。当前, 公司正着重推广无油压缩机的高端应用市场, 并于 2023 年上半年开发出静音型无油涡旋机组。同时, 公司正将产品由螺杆式压缩机逐步拓展至离心式、磁悬浮离心式压缩机等产品以适应市场节能需求, 预计结构性转变将为公司传统业务带来新增长动能。

汉钟精机 (002158.SZ)

推荐 (首次评级)

分析师

鲁佩

☎: 021-20257809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

研究助理

贾新龙

☎: 021-20257807

✉: jiaxinlong_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2023-8-21

A 股收盘价(元)	25.18
股票代码	002158
A 股一年内最高价/最低价(元)	29.80/21.80
上证指数	3092.98
总股本/实际流通 A 股(万股)	53,472/53,358
流通 A 股市值(亿元)	128

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

● **投资建议:**

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.23 亿元、10.20 亿元、12.04 亿元，对应 PE 分别为 15.62 倍、12.60 倍、10.68 倍，首次评级，给予“推荐”评级。

● **风险提示:**

原材料价格波动风险；光伏电池片扩产不及预期风险；半导体设备客户拓展不及预期风险等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3265.73	4025.05	4901.81	5579.20
收入增长率%	9.55	23.25	21.78	13.82
归母净利润（百万元）	644.38	822.83	1019.96	1203.65
利润增速%	32.27	27.69	23.96	18.01
毛利率%	35.78	38.90	39.67	40.45
摊薄 EPS(元)	1.21	1.54	1.91	2.25
PE	19.95	15.62	12.60	10.68
PB	4.21	3.48	2.73	2.17
PS	3.94	3.19	2.62	2.30

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产	4071.41	6469.83	8213.08	9974.59	营业收入	3265.73	4025.05	4901.81	5579.20
现金	1411.65	1780.79	2680.25	3800.69	营业成本	2097.39	2459.15	2957.14	3322.18
应收账款	656.74	1341.68	1633.94	1859.73	营业税金及附加	14.57	19.32	23.53	26.78
其它应收款	12.23	11.18	13.62	15.50	营业费用	155.36	189.18	230.39	262.22
预付账款	13.64	122.96	147.86	166.11	管理费用	131.77	169.05	205.88	234.33
存货	901.89	1229.58	1478.57	1661.09	财务费用	-43.40	30.12	31.42	32.72
其他	1075.26	1983.64	2258.84	2471.47	资产减值损失	-7.54	-10.00	-11.00	-9.00
非流动资产	1472.43	1439.70	1391.90	1344.38	公允价值变动收益	-0.46	0.00	0.00	0.00
长期投资	62.10	64.10	66.10	68.10	投资净收益	34.39	44.28	53.92	61.37
固定资产	841.61	811.49	779.37	745.23	营业利润	769.50	946.58	1172.37	1384.56
无形资产	122.03	122.03	122.03	122.03	营业外收入	1.21	1.30	1.34	1.45
其他	446.69	442.08	424.41	409.03	营业外支出	2.68	2.10	2.32	2.50
资产总计	5543.84	7909.53	9604.98	11318.97	利润总额	768.03	945.78	1172.37	1383.51
流动负债	2218.84	3943.02	4608.51	5108.84	所得税	121.85	122.95	152.41	179.86
短期借款	775.38	805.38	835.38	865.38	净利润	646.18	822.83	1019.96	1203.65
应付账款	691.73	1161.27	1396.43	1568.81	少数股东损益	1.81	0.00	0.00	0.00
其他	751.72	1976.37	2376.69	2674.65	归属母公司净利润	644.38	822.83	1019.96	1203.65
非流动负债	250.74	258.98	268.98	278.98	EBITDA	808.44	1053.96	1283.59	1497.75
长期借款	155.19	165.19	175.19	185.19	EPS (元)	1.21	1.54	1.91	2.25
其他	95.56	93.80	93.80	93.80					
负债合计	2469.58	4202.00	4877.49	5387.83	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	18.34	18.34	18.34	18.34	营业收入	9.55%	23.25%	21.78%	13.82%
归属母公司股东权益	3055.92	3689.19	4709.15	5912.81	营业利润	37.05%	23.01%	23.85%	18.10%
负债和股东权益	5543.84	7909.53	9604.98	11318.97	归属母公司净利润	32.27%	27.69%	23.96%	18.01%
					毛利率	35.78%	38.90%	39.67%	40.45%
					净利率	19.73%	20.44%	20.81%	21.57%
					ROE	21.09%	22.30%	21.66%	20.36%
					ROIC	14.26%	17.93%	18.07%	17.50%
					资产负债率	44.55%	53.13%	50.78%	47.60%
					净负债比率	80.33%	113.34%	103.17%	90.84%
					流动比率	1.83	1.64	1.78	1.95
					速动比率	1.37	1.29	1.42	1.59
					总资产周转率	0.64	0.60	0.56	0.53
					应收帐款周转率	6.06	4.03	3.29	3.19
					应付帐款周转率	3.31	2.65	2.31	2.24
					每股收益	1.21	1.54	1.91	2.25
					每股经营现金	0.93	0.97	1.65	2.05
					每股净资产	5.71	6.90	8.81	11.06
					P/E	19.95	15.62	12.60	10.68
					P/B	4.21	3.48	2.73	2.17
					EV/EBITDA	15.37	11.48	8.76	6.79
					PS	3.94	3.19	2.62	2.30

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩 机械行业首席分析师

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业9年，曾供职于华创证券，2021年加入中国银河证券研究院。2016年新财富最佳分析师第五名，IAMAC中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019年WIND金牌分析师第五名，2020年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn