

汉钟精机 (002158.SZ)

光伏真空泵订单良好，半导体真空泵积极推进

核心观点：

- 保持高增长，利润率维持稳定：**公司发布 2021 年中报，2021 年上半年公司营业收入 13.28 亿元，同比增长 51.4%；归母净利润 1.98 亿元，同比增长 69.1%；21Q2 单季度公司营业收入和归母净利润分别同比增长 34.9%、40.3%，单季度公司毛利率和净利润率分别为 35.0%、16.6%，针对原材料上涨，公司通过调价、优化产品结构等措施保持了毛利率稳定，同时规模效应带动净利率稳步提升。公司不断加强研发投入，21H1 公司研发投入 1.0 亿元，同比增长 84.7%。截止 2 季度末，公司合同负债 1.78 亿元，较上年同期增长 39.3%，较 Q1 环比增长 20.9%，公司整体订单状况延续良好状态。
- 真空泵业务维持高景气：光伏领域订单良好，半导体领域积极推进。**21H1 公司真空产品业务收入 4.05 亿元，同比增长 110.9%；毛利率 41.2%，较上年提升 4.04 个百分点。根据中报，（1）在光伏真空泵领域，由于上半年硅料价格持续升高，公司出货有所波动。但下游行业仍然处于高景气状态，公司接单情况良好；同时公司在电池片领域的真空泵产品持续获得新老客户认可，有望进一步贡献增长动力。（2）在半导体真空泵领域，根据中报，公司已经通过部分国内大厂认可，并与国家半导体设备企业展开新设备开发合作。目前公司已经有部分厂商有小批量订单，未来有望逐步提升市占率。
- 投资建议：**预测公司 2021-23 年 EPS 分别为 0.92/1.18/1.41 元/股，当前股价对应市盈率 27/21/18 倍。公司是国内真空泵龙头，受益于光伏积极扩产以及逐步向半导体领域拓展，未来有望保持高增长。维持公司合理价值 27.45 元/股的观点不变，对应 2021 年 PE 估值 30x，维持公司“买入”评级。
- 风险提示。**下游扩产不及预期；新客户拓展不及预期；宏观经济波动。

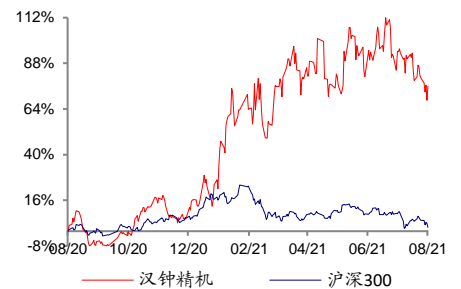
盈利预测：

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,807	2,272	2,789	3,316	3,851
增长率（%）	4.4	25.7	22.7	18.9	16.1
EBITDA（百万元）	363	518	644	795	918
归母净利润（百万元）	246	363	491	630	755
增长率（%）	21.5	47.5	35.2	28.3	19.9
EPS（元/股）	0.46	0.68	0.92	1.18	1.41
市盈率（P/E）	19.38	22.21	27.35	21.32	17.79
ROE（%）	12.1	15.8	17.6	18.5	18.1
EV/EBITDA	13.52	15.10	20.35	15.72	12.98

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	25.11 元
合理价值	27.45 元
前次评级	买入
报告日期	2021-08-23

相对市场表现



分析师：

代川



SAC 执证号：S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师：

周静



SAC 执证号：S0260519090001



021-38003681



zhoujing@gf.com.cn

请注意，周静并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

汉钟精机 (002158.SZ):收入 2021-05-13

大幅增长，利润弹性显现

汉钟精机 (002158.SZ):下游 2021-04-12

需求强劲，21Q1 归母净利润大幅

汉钟精机 (002158.SZ):真空 2021-03-15

泵龙头，乘国产化之风崛起

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,411	2,849	3,180	3,687	4,314
货币资金	574	969	946	1,496	2,040
应收及预付	446	404	644	629	678
存货	447	538	652	623	655
其他流动资产	943	938	938	939	941
非流动资产	1,088	1,115	1,261	1,368	1,491
长期股权投资	43	45	45	45	45
固定资产	781	719	736	780	834
在建工程	61	169	298	363	434
无形资产	74	73	72	71	69
其他长期资产	130	108	108	108	109
资产总计	3,499	3,964	4,440	5,055	5,806
流动负债	1,242	1,469	1,454	1,438	1,431
短期借款	523	559	448	403	363
应付及预收	547	635	764	756	751
其他流动负债	172	274	243	279	317
非流动负债	202	188	185	183	180
长期借款	155	143	141	139	136
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	47	44	44	44	44
负债合计	1,444	1,657	1,639	1,620	1,611
股本	535	535	535	535	535
资本公积	437	442	442	442	442
留存收益	1,079	1,308	1,799	2,429	3,184
归属母公司股东权益	2,041	2,292	2,783	3,413	4,168
少数股东权益	14	15	18	22	26
负债和股东权益	3,499	3,964	4,440	5,055	5,806

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,807	2,272	2,789	3,316	3,851
营业成本	1,183	1,454	1,763	2,067	2,393
营业税金及附加	6	8	10	12	13
销售费用	138	110	139	166	193
管理费用	108	114	162	182	212
研发费用	121	172	181	216	250
财务费用	23	16	21	11	-6
资产减值损失	-3	-5	-2	-2	-2
公允价值变动收益	-1	1	0	0	0
投资净收益	35	26	39	46	54
营业利润	280	430	561	720	863
营业外收支	-1	-2	0	0	0
利润总额	279	428	561	720	863
所得税	34	63	67	86	104
净利润	245	365	494	634	760
少数股东损益	-1	1	3	4	5
归属母公司净利润	246	363	491	630	755
EBITDA	363	518	644	795	918
EPS (元)	0.46	0.68	0.92	1.18	1.41

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	304	362	348	814	817
净利润	245	365	494	634	760
折旧摊销	111	105	110	122	128
营运资金变动	-28	-115	-259	68	-51
其它	-24	7	2	-10	-20
投资活动现金流	-143	151	-217	-182	-198
资本支出	-134	-38	-256	-229	-252
投资变动	-125	161	0	0	0
其他	117	28	39	46	54
筹资活动现金流	-108	-117	-154	-82	-75
银行借款	1,363	1,738	-114	-47	-43
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-1,471	-1,855	-39	-35	-32
现金净增加额	60	395	-23	550	544
期初现金余额	513	573	969	946	1,496
期末现金余额	573	968	946	1,496	2,040

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	4.4%	25.7%	22.7%	18.9%	16.1%
营业利润增长	18.7%	53.4%	30.7%	28.3%	19.9%
归母净利润增长	21.5%	47.5%	35.2%	28.3%	19.9%
获利能力					
毛利率	34.6%	36.0%	36.8%	37.7%	37.9%
净利率	13.6%	16.0%	17.7%	19.1%	19.7%
ROE	12.1%	15.8%	17.6%	18.5%	18.1%
ROIC	8.0%	11.6%	13.7%	14.8%	14.7%
偿债能力					
资产负债率	41.3%	41.8%	36.9%	32.1%	27.8%
净负债比率	70.3%	71.8%	58.5%	47.2%	38.4%
流动比率	1.94	1.94	2.19	2.56	3.01
速动比率	1.57	1.56	1.73	2.12	2.54
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.57	0.63	0.66	0.66
应收账款周转率	4.29	6.11	4.56	5.62	6.08
存货周转率	4.04	4.22	4.28	5.32	5.87
每股指标 (元)					
每股收益	0.46	0.68	0.92	1.18	1.41
每股经营现金流	0.57	0.68	0.65	1.52	1.53
每股净资产	3.81	4.28	5.20	6.38	7.79
估值比率					
P/E	19.38	22.21	27.35	21.32	17.79
P/B	2.34	3.52	4.83	3.94	3.22
EV/EBITDA	13.52	15.10	20.35	15.72	12.98

广发机械行业研究小组

代川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
周静：资深分析师，上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
孙柏阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
朱宇航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
范方舟：研究助理，中国人民大学国际商务硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
王宁：北京大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。