

证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

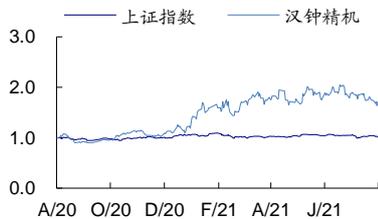
汉钟精机(002158)
买入

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 23 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	535/531
总市值/流通(百万元)	12,211/12,133
上证综指/深圳成指	3,427/14,254
12 个月最高/最低(元)	28.22/11.96

相关研究报告:

《汉钟精机-002158-2020&21Q1 财报点评: 业绩符合预期, 真空泵国内龙头持续较快成长》——2021-05-10

《汉钟精机-002158-2020 年业绩预告点评: 业绩超预期, 光伏真空泵需求持续向好》——2021-02-02

《汉钟精机-002158-2020 年三季报点评: 20Q3 营收业绩再创新高, 上调全年盈利预测》——2020-10-27

《汉钟精机-002158-2020 年中报点评: 20Q2 营收业绩创新高, 真空泵业务受益光伏需求加速放量》——2020-08-24

《汉钟精机-002158-2019 年&20Q1 财报点评: 经营拐点已现, 真空泵放量打开二次成长空间》——2020-04-30

证券分析师: 吴双

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519120001

联系人: 田丰

E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 盈利能力稳中有升

● 2021 年上半年营收同比+51.36%, 归母净利润同比+69.09%

公司发布 2021 年中报, 上半年实现营收 13.28 亿元, 同比+51.36%; 归母净利润 1.98 亿元, 同比+69.09%, 扣非归母净利润 1.89 亿元, 同比+84.48%。单季度看, 21Q2 实现营收 7.49 亿元, 同比+34.92%; 归母净利润 1.24 亿元, 同比+40.33%, 扣非归母净利润 1.19 亿元, 同比+45.42%, 业绩符合预期。21H1 毛利率/净利率/扣非归母净利率为 35.07%/14.96%/14.22%, 同比+0.61/+1.51/+2.6 个 pct, 在上半年原材料大幅涨价的背景下, 盈利能力仍稳中有升。费用管控良好, 21H1 销售/管理/财务/研发费用率 4.86%/4.71%/1.49%/7.60%, 同比变动 -1.67/-1.30/+1.22/+1.37 个 pct。21H1 经营性现金流 2.95 亿元 (20H1 为 0.69 亿), 同比+328.13%, 现金流改善。

● 订单景气排产饱满, 盈利能力稳中有升

分产品看, 21H1 压缩机/真空泵/铸件/零件及维修实现收入 8.10/4.05/0.26/0.88 亿元, 同比+31.33%/110.92%/43.58%/72.25%, 毛利率 32.32%/41.21%/3.06%/41.67%, 同比变动 +0.40/+4.04/-11.20/+1.09 个 pct。公司目前订单维持景气状态, 排产饱满。上半年真空泵和配套的零件及维修业务整体仍实现较快增长, 光伏真空泵受益于光伏行业的持续景气, 接单状况保持良好, 受硅料涨价影响, 出货有所波动; 半导体真空泵积极推进, 已有部分厂商有小批量的订单, 长期来看, 随着国内半导体行业发展, 产品不断优化, 有望逐步提升市占率, 带动收入业绩长期稳健增长。

● 盈利预测与投资建议:

公司是上游核心设备公司, 产品延展性强; 从传统制冷压缩机龙头到光伏及半导体真空泵龙头, 短看光伏及半导体等领域景气周期驱动业绩高增长, 长看平台型跨领域开拓多种新业务长大成为通用关键零部件领域的龙头。考虑到公司经营稳中向好, 盈利能力稳中有升, 我们小幅上调公司 2021-2023 年归母净利润至 4.88/6.07/7.42 亿元 (前值 4.72/5.91/7.37 亿元), 对应 PE 25/20/16 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 整体经济下行; 真空泵业务不及预期; 原材料价格波动。

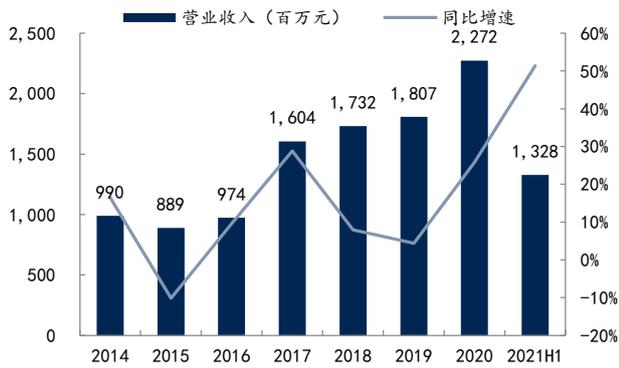
盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2272.21	2915.00	3438.47	4031.09
(+/-%)	25.75%	28.29%	17.96%	17.23%
净利润(百万元)	363.12	487.97	607.39	742.20
(+/-%)	47.47%	34.38%	24.47%	22.19%
摊薄每股收益(元)	0.68	0.91	1.14	1.39
EBIT Margin	18.22%	18.31%	19.34%	20.36%
净资产收益率(ROE)	15.84%	19.23%	21.10%	22.59%
市盈率(PE)	33.63	25.02	20.10	16.45
EV/EBITDA	26.82	23.72	19.35	16.06
市净率(PB)	5.33	4.81	4.24	3.72

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 汉钟精机 21H1 营业收入同比增长 51.36%



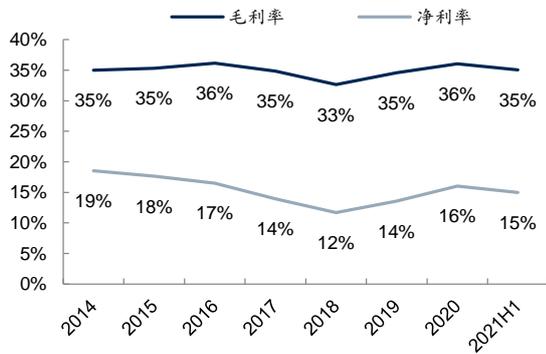
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 汉钟精机 21H1 归母净利润同比增长 69.09%



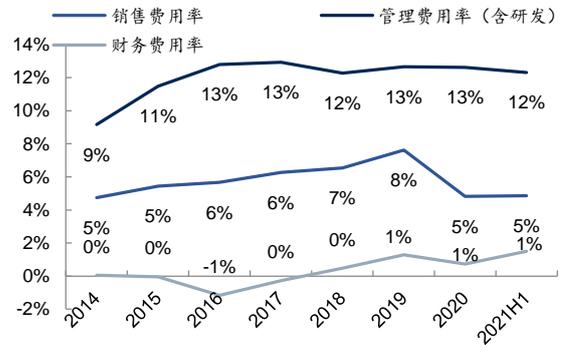
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 汉钟精机盈利能力稳中有升



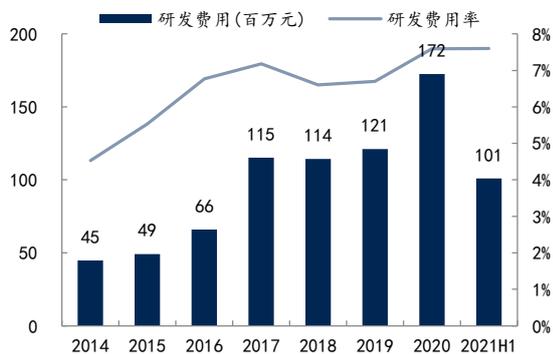
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 汉钟精机期间费用率保持稳定



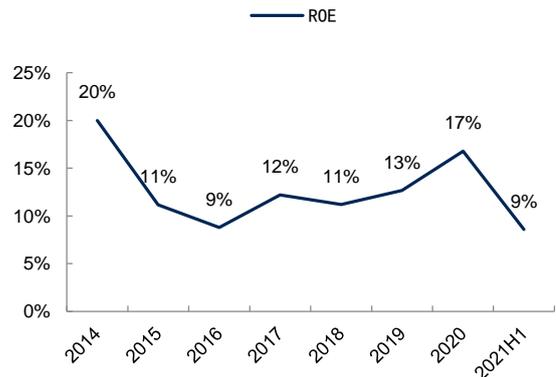
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 汉钟精机研发费用率保持高水平



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 汉钟精机 ROE 整体稳定



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20210820	EPS			PE		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
北方华创	增持	1,816.28	365.80	1.08	1.60	2.27	338.70	228.63	161.15
捷佳伟创	买入	700.62	201.50	1.63	2.58	3.53	123.62	78.10	57.08
先导智能	买入	1,186.28	75.87	0.85	0.93	1.34	89.26	81.58	56.62
						平均值	183.86	129.44	91.62
汉钟精机	买入	122.11	22.83	0.68	0.91	1.14	33.57	25.02	20.10

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	969	1347	1758	1849	营业收入	2272	2915	3438	4031
应收款项	395	627	631	769	营业成本	1454	1879	2195	2549
存货净额	538	700	849	973	营业税金及附加	8	11	12	15
其他流动资产	362	8	(83)	185	销售费用	110	140	158	177
流动资产合计	2849	3267	3739	4361	管理费用	286	352	408	469
固定资产	888	920	938	932	财务费用	16	(12)	(22)	(28)
无形资产及其他	73	72	72	71	投资收益	26	30	30	29
投资性房地产	108	108	108	108	资产减值及公允价值变动	6	(1)	(1)	(3)
长期股权投资	45	51	56	61	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	3964	4418	4913	5533	营业利润	430	575	716	875
短期借款及交易性金融负债	588	526	498	477	营业外净收支	(2)	0	0	0
应付款项	635	780	896	984	利润总额	428	575	716	875
其他流动负债	246	307	316	407	所得税费用	63	85	106	129
流动负债合计	1469	1613	1710	1868	少数股东损益	1	2	2	3
长期借款及应付债券	143	203	253	303	归属于母公司净利润	363	488	607	742
其他长期负债	44	49	54	57					
长期负债合计	188	252	308	360	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1657	1865	2017	2228	净利润	363	488	607	742
少数股东权益	15	16	17	19	资产减值准备	12	1	0	0
股东权益	2292	2537	2878	3286	折旧摊销	103	60	70	78
负债和股东权益总计	3964	4418	4913	5533	公允价值变动损失	(6)	1	1	3
					财务费用	16	(12)	(22)	(28)
					营运资本变动	(8)	172	70	(350)
					其它	(11)	0	1	2
关键财务与估值指标					经营活动现金流	452	722	750	475
每股收益	0.68	0.91	1.14	1.39	资本开支	(164)	(93)	(89)	(74)
每股红利	0.28	0.45	0.50	0.63	其它投资现金流	193	0	0	0
每股净资产	4.28	4.74	5.38	6.14	投资活动现金流	26	(98)	(95)	(79)
ROIC	16%	20%	28%	32%	权益性融资	0	0	0	0
ROE	16%	19%	21%	23%	负债净变化	(11)	60	50	50
毛利率	36%	36%	36%	37%	支付股利、利息	(151)	(243)	(266)	(335)
EBIT Margin	18%	18%	19%	20%	其它融资现金流	243	(62)	(28)	(20)
EBITDA Margin	23%	20%	21%	22%	融资活动现金流	(83)	(245)	(244)	(305)
收入增长	26%	28%	18%	17%	现金净变动	395	378	411	91
净利润增长率	47%	34%	24%	22%	货币资金的期初余额	574	969	1347	1758
资产负债率	42%	43%	41%	41%	货币资金的期末余额	969	1347	1758	1849
息率	1.2%	2.0%	2.2%	2.7%	企业自由现金流	283	594	617	353
P/E	33.6	25.0	20.1	16.5	权益自由现金流	514	602	657	405
P/B	5.3	4.8	4.2	3.7					
EV/EBITDA	26.8	23.7	19.3	16.1					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032