

投资评级：买入（维持）
报告日期：2022年07月21日
市场数据

目前股价	22.94
总市值（亿元）	122.67
流通市值（亿元）	122.36
总股本（万股）	53,472
流通股本（万股）	53,337
12个月最高/最低	29.68/13.29

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

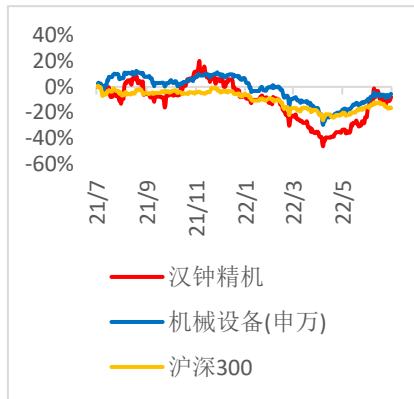
✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<盈利再创新高，下游市场持续多点开花>>

2021-11-03

<<业绩快速增长，真空泵打开成长空间>>

2021-08-20

<<2020年真空泵快速增长，泵业龙头受益

本土高精制造产业链崛起>> 2021-05-05

业绩超预期，真空泵需求持续放量

——汉钟精机（002158）公司动态点评

盈利预测

（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,272.21	2,981.16	3,487.96	4,053.01	4,701.49
(+/-%)	25.75%	31.20%	17.00%	16.20%	16.00%
归母净利润	363.12	486.98	574.75	725.69	844.67
(+/-%)	47.47%	34.11%	18.02%	26.26%	16.40%
摊薄 EPS	0.68	0.91	1.07	1.36	1.58
PE	33.78	25.19	21.35	16.91	14.53

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司公布 2022 年半年度业绩快报，2022H1 公司实现营业收入 13.69 亿元，同比增长 3.08%；实现归母净利润 2.46 亿元，同比增长 24.17%；2022Q2 公司实现收入 7.74 亿元，同比增长 3.34%，环比增长 30.08%，归母净利润 1.55 亿元，同比增长 25.00%，环比增长 70.33%。
- 克服疫情扰动，盈利能力持续向好：**公司上半年克服疫情扰动，业绩持续向好。上半年上海疫情严峻，给公司的原材料供应、物流运输等生产经营环节产生了较大的影响。公司通过采取措施做好防疫工作，积极推进复工复产，加紧追赶产能，并抓住市场机遇，加大市场营销力度等一系列快速响应措施，使得营收同比有所增长。同时公司通过预算管理、降本增效等措施提升经营绩效，使得净利润较上年同期有所增长。
- 冷链物流市场持续扩大，顺应碳中和发展趋势：**冷冻冷藏方面，随着社会对食品安全的关注加强，很多食品需要在生产、储存、运输等全过程冷链，促进了对冷库需求的增加，此外电商冷链物流系统快速发展，食品加工企业产能不断扩充，因此供需两端驱动冷链设备的市场增容。在 2021 年冷冻冷藏市场，汉钟精机半封闭螺杆压缩机有 30% 以上的增长，预计未来有望持续受益冷链市场发展。热泵方面，经过多年的“煤改电”政策的引导，热泵关注度日益提升，同时大宗商品价格的增长也拉动了部分地区民用煤炭价格的飙升，推动了热泵采暖零售市场的发展。2021 年公司成功研发推出超高温蒸汽热泵机组，可以在厨余烘干/煤泥烘干以及制药等行业使用，减少锅炉的能源消耗，降低碳排放。
- 光伏及半导体持续高景气，真空泵业务需求快速扩容：**在光伏领域，据工信部统计数据显示，2021 年多晶硅、硅片、电池、组件产量分别达到 50.5 万吨、227 GW、198 GW、182 GW，分别同比增长 27.5%、40.6%、46.9%、46.1%，2022 年，随着全球加快应对气候变化，光伏市场需求持续增加，同时 N 型电池片的效率不断突破，光伏需求有望持续成长。受益于下游硅片和电池片厂产能扩张及技术迭代，公司光伏真空泵业务有望持续快速增长。在半导体领域，目前国内外晶圆厂资本开支处于高位，各大晶圆厂扩产持续推进，在行业高景气和国产替代背景下国产厂商设备导

入速度将持续加快。公司半导体真空泵目前已通过部分国内大厂认可，并与多家半导体设备企业展开新设备开发合作，未来通过产品技术不断更新优化，有望逐步提升市占率。

- **维持“买入”评级：**公司为光伏、半导体及碳中和等多重受益标的，预计公司 2022 年-2024 年的归母净利润分别为 5.75 /7.26/8.45 亿，EPS 分别为 1.07/1.36/1.58 元，对应 PE 分别约为 27X、17X、15X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**光伏行业需求不及预期；半导体类客户开拓不及预期；热泵市场需求不及预期；产能扩张不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,272.21	2,981.16	3,487.96	4,053.01	4,701.49	成长性					
营业成本	1,453.69	1,942.72	2,270.66	2,593.93	2,999.55	营业收入增长	25.75%	31.20%	17.00%	16.20%	16.00%
销售费用	109.58	150.89	174.40	202.65	235.07	营业成本增长	22.93%	33.64%	16.88%	14.24%	15.64%
管理费用	114.49	139.49	174.40	190.49	220.97	营业利润增长	53.41%	30.71%	14.25%	26.20%	16.36%
研发费用	172.42	185.06	216.25	243.18	282.09	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	16.37	30.51	34.88	40.53	47.01	归母净利润增长	47.47%	34.11%	18.02%	26.26%	16.40%
其他收益	12.61	13.56	10.00	15.00	15.00	盈利能力					
投资净收益	25.54	35.54	30.00	30.00	30.00	毛利率	36.02%	34.83%	34.90%	36.00%	36.20%
营业利润	429.58	561.49	641.48	809.53	942.00	销售净利率	18.91%	18.83%	18.39%	19.97%	20.04%
营业外收支	-1.69	-1.18	-1.75	-1.79	-1.82	ROE	6.91%	7.95%	19.59%	21.09%	20.94%
利润总额	427.89	560.31	639.73	807.74	940.17	ROIC	37.80%	37.41%	42.73%	38.25%	40.82%
所得税	63.30	72.48	63.97	80.77	94.02	营运效率					
少数股东损益	1.47	0.86	1.01	1.27	1.48	销售费用/营业收入	4.82%	5.06%	5.00%	5.00%	5.00%
归母净利润	363.12	486.98	574.75	725.69	844.67	管理费用/营业收入	5.04%	4.68%	5.00%	4.70%	4.70%
资产负债表						研发费用/营业收入	7.59%	6.21%	6.20%	6.00%	6.00%
					(百万)	财务费用/营业收入	0.72%	1.02%	1.00%	1.00%	1.00%
流动资产	2,848.93	3,297.32	2,501.40	2,954.81	3,532.77	投资收益/营业利润	5.95%	6.33%	4.68%	3.71%	3.18%
货币资金	968.76	1,034.90	836.49	1,140.72	1,419.95	所得税/利润总额	14.79%	12.94%	10.00%	10.00%	10.00%
应收票据及应收账款合计	386.83	435.27	572.36	598.51	759.70	应收账款周转率	5.73	7.51	7.20	7.20	7.20
其他应收款	10.32	8.13	8.24	8.89	8.42	存货周转率	4.61	4.71	4.61	4.69	4.70
存货	538.13	727.46	786.32	942.97	1,056.73	流动资产周转率	0.86	0.97	1.20	1.49	1.45
非流动资产	1,114.85	1,394.86	1,476.97	1,676.64	1,770.11	总资产周转率	0.61	0.69	0.80	0.94	0.95
固定资产	719.10	867.42	955.42	1,050.86	1,119.28	偿债能力					
资产总计	3,963.77	4,692.18	3,978.37	4,631.45	5,302.87	资产负债率	41.80%	43.95%	26.14%	25.56%	23.81%
流动负债	1,469.23	1,806.84	976.95	1,111.40	1,194.75	流动比率	1.94	1.82	2.56	2.66	2.96
短期借款	559.48	711.54	30.00	30.00	30.00	速动比率	1.57	1.42	1.76	1.81	2.07
应付款项	548.02	574.57	662.27	749.35	867.66	每股指标 (元)					
非流动负债	187.63	255.17	63.02	72.39	67.70	EPS	0.68	0.91	1.07	1.36	1.58
长期借款	143.34	173.42	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.01	4.89	6.39	7.50	8.79
负债合计	1,656.86	2,062.01	1,039.96	1,183.78	1,262.45	每股经营现金流	0.79	1.19	0.59	1.55	1.49
股东权益	2,306.92	2,630.17	2,938.41	3,447.67	4,040.42	每股经营现金/EPS	1.16	1.30	0.55	1.14	0.95
股本	534.88	534.88	457.33	457.33	457.33	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	1,749.73	2,061.32	2,463.65	2,971.63	3,562.90	PE	33.78	25.19	21.35	16.91	14.53
少数股东权益	15.11	16.42	17.43	18.71	20.19	PEG	1.31	1.25	0.65	0.65	0.72
负债和权益总计	3,963.77	4,692.18	3,978.37	4,631.45	5,302.87	PB	4.58	4.69	3.59	3.06	2.61
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	12.99	18.57	12.14	9.48	7.96
经营活动现金流	807.70	634.77	315.28	829.43	798.66	EV/SALES	3.15	4.38	2.74	2.28	1.91
其中营运资本减少	-107.87	118.32	-377.35	-32.90	-203.80	EV/IC	5.19	9.16	4.78	4.24	3.58
投资活动现金流	-1757.00	-540.86	645.82	-268.04	-218.47	ROIC/WACC	2.86	3.63	4.15	3.71	3.96
其中资本支出	104.35	9.26	256.32	398.32	248.32	REP	1.82	2.52	1.15	1.14	0.90
融资活动现金流	438.89	-20.24	-1159.51	-257.16	-300.96						
净现金总变化	-510.41	73.67	-198.41	304.23	279.23						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上；
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上。

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>