

汉钟精机 (002158)

证券研究报告

2022年08月19日

盈利能力提升明显，多领域拓展下游需求持续旺盛

事件：公司公布 2022 年半年报，盈利能力提升明显，实现营业收入增长 3.08%，归母净利润增长 24.17%；1) 2022H1 公司实现营收 13.69 亿元，同比+3.08%；2) 实现归母净利润 2.46 亿元，同比+24.17%；实现归母扣非净利润 2.19 亿元，同比+16.01%；3) 公司经营性现金流净额 2.16 亿元，同比-27.66%；公司总资产和归母净资产同比分别变动+8.75%、1.48%。

2022Q2：公司实现营收 7.75 亿元，同比+3.40%，环比+30.25%；实现归母净利润 1.55 亿元，同比+25.07%，环比+70.33%；实现扣非归母净利润 1.41 亿元，同比+18.44%，环比+80.77%；销售毛利率 35.18%，同比+0.17pct；销售净利率 20.01%，同比+3.45pct。

践行精益生产管理理念，降本增效提升竞争力：2022H1 公司毛利率为 34.21%，同比-0.86pct；净利率为 17.99%，同比+3.03pct；公司费用管控能力表现优异，22H1 费用率为 13.92%，同比下降 4.75pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.32%/4.66%/5.11%/-1.17%，同比分别变动+0.45pct/-0.05pct/-2.49pct/-2.67pct。

拆分公司业务来看，整体发展态势向好：

(1) 2022H1 公司压缩机(组)业务实现销售收入 7.37 亿元，同比-8.57%；毛利率为 29.78%，较去年同比-2.41pct。压缩机(组)业务同比下降原因主要在于：疫情影响导致上半年基建及工业厂房的建设周期延缓，使得商用中央空调压缩机下游需求减弱；空气压缩机行业景气度下滑导致公司空压产品同比也有所下滑。而半封闭冷冻冷藏螺杆压缩机受益行业需求增长在大环境承压下实现 30%+的增速，一定程度上缓解压缩机业务下滑幅度。随着国内疫情减退、下游需求复苏，下半年整体有望实现正增速。

(2) 2022H1 公司真空产品业务实现销售收入 5.15 亿元，同比+27.18%；毛利率为 41.57%，较去年同比+0.36pct。公司真空产品业务增幅明显，在太阳能光伏产业凭借性价比优势占据较大市场份额，受益于国内光伏制造企业产能的扩张以及设备的更换；在半导体行业，受益于半导体厂商扩产及国产替代进程。

光伏行业持续景气，真空泵产品仍具备较大市场空间：目前公司真空泵主要集中于光伏的拉晶和电池片环节，其中拉晶环节占比较多，小部分用于半导体、锂电、医药及化工等行业，长期稳定的客户包括隆基股份、晶盛、中环等知名厂家。电池片制程表现良好，保持稳定增速，TOPCON、HJT 技术工艺目前都已在推广使用，未来异质结技术的发展将带来新的升级需求，具备较大市场空间。

半导体设备行业景气度有望持续上行，半导体真空泵预计成为新的增长点：由于疫情在全球范围内的持续流行，加剧了全球芯片的短缺，市场对半导体的需求持续高涨。公司目前已通过部分国内大厂认可及多家半导体设备企业展开新设备开发合作，已有能满足半导体最先进工艺的全系列中真空干式真空泵产品，后续随着国内半导体行业不断发展，公司在半导体持续深耕，产品不断更新优化，有望逐步提升市占率成长。

盈利预测：考虑到公司在疫情等大环境承压下业绩表现稳健，以及后疫情时期下游需求复苏，我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 6.03 亿元(前值 5.65 亿元)、7.55 亿元(前值 7.05 亿元)、9.58 亿元，对应 PE 分别为 23.53/18.78/14.80X，维持“买入”评级。

风险提示：主要原材料价格波动、国家产业政策、人力成本上升、全球新冠肺炎疫情等。

投资评级

行业	机械设备/通用设备
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	26.53 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	534.72
流通 A 股股本(百万股)	533.33
A 股总市值(百万元)	14,186.23
流通 A 股市值(百万元)	14,149.19
每股净资产(元)	4.96
资产负债率(%)	47.69
一年内最高/最低(元)	30.70/13.20

作者

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003
lilujing@tfzq.com

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001
zhuye@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《汉钟精机-季报点评:真空泵订单良好，多领域拓展下游需求持续旺盛》
2021-10-30
- 《汉钟精机-半年报点评:真空泵需求持续旺盛，碳中和政策受益标的》
2021-08-20
- 《汉钟精机-年报点评报告:业绩表现稳健，真空泵打开成长空间》
2021-05-10

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,272.21	2,981.16	3,616.18	4,360.99	5,285.59
增长率(%)	25.75	31.20	21.30	20.60	21.20
EBITDA(百万元)	721.10	883.69	823.28	1,009.22	1,241.75
归属母公司净利润(百万元)	363.12	486.98	603.00	755.25	958.24
增长率(%)	47.47	34.11	23.82	25.25	26.88
EPS(元/股)	0.68	0.91	1.13	1.41	1.79
市盈率(P/E)	39.07	29.13	23.53	18.78	14.80
市净率(P/B)	6.19	5.43	4.80	4.16	3.56
市销率(P/S)	6.24	4.76	3.92	3.25	2.68
EV/EBITDA	9.92	14.77	17.20	12.77	10.57

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	968.76	1,034.90	289.29	858.68	561.72
应收票据及应收账款	386.83	435.27	1,573.72	727.91	1,973.61
预付账款	17.24	18.19	27.40	28.66	42.42
存货	538.13	727.46	770.58	942.31	1,021.65
其他	936.81	1,081.50	1,563.59	1,565.01	1,649.22
流动资产合计	2,847.78	3,297.32	4,224.58	4,122.57	5,248.61
长期股权投资	45.49	56.65	56.65	56.65	56.65
固定资产	719.10	867.42	1,023.51	1,083.30	1,106.13
在建工程	168.72	131.76	26.35	5.27	11.05
无形资产	73.71	118.90	112.95	107.01	101.06
其他	107.83	220.14	96.69	104.73	113.23
非流动资产合计	1,114.85	1,394.86	1,316.15	1,356.95	1,388.12
资产总计	3,963.77	4,692.18	5,542.51	5,480.50	6,637.65
短期借款	559.48	711.54	959.15	250.00	250.00
应付票据及应付账款	634.52	790.78	772.39	1,329.80	1,288.82
其他	275.22	304.52	699.10	325.24	938.95
流动负债合计	1,469.23	1,806.84	2,430.64	1,905.03	2,477.77
长期借款	143.34	173.42	100.00	100.00	100.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	44.29	81.75	40.00	50.00	60.00
非流动负债合计	187.63	255.17	140.00	150.00	160.00
负债合计	1,656.86	2,062.01	2,570.64	2,055.03	2,637.77
少数股东权益	15.11	16.42	14.02	14.47	13.94
股本	534.88	534.72	534.72	534.72	534.72
资本公积	441.69	442.70	442.70	442.70	442.70
留存收益	1,749.73	2,061.32	2,423.12	2,876.27	3,451.22
其他	(434.49)	(425.00)	(442.70)	(442.70)	(442.70)
股东权益合计	2,306.92	2,630.17	2,971.86	3,425.46	3,999.88
负债和股东权益总计	3,963.77	4,692.18	5,542.51	5,480.50	6,637.65

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	364.59	487.83	603.00	755.25	958.24
折旧摊销	104.84	107.63	105.26	117.24	127.33
财务费用	27.20	45.60	17.86	11.46	(1.00)
投资损失	(25.54)	(35.54)	(30.00)	(30.00)	(30.00)
营运资金变动	(154.65)	115.38	(1,341.50)	847.50	(800.33)
其它	45.12	(86.14)	(1.38)	1.48	0.50
经营活动现金流	361.56	634.77	(646.76)	1,702.93	254.74
资本支出	152.14	236.10	191.75	140.00	140.00
长期投资	2.90	11.16	0.00	0.00	0.00
其他	(4.19)	(788.12)	(187.37)	(249.83)	(310.29)
投资活动现金流	150.84	(540.86)	4.38	(109.83)	(170.29)
债权融资	731.64	918.08	1,091.62	381.47	382.35
股权融资	5.36	(19.16)	(35.56)	(11.46)	1.00
其他	(854.11)	(919.16)	(1,159.28)	(1,393.72)	(764.76)
筹资活动现金流	(117.11)	(20.24)	(103.22)	(1,023.71)	(381.41)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	395.29	73.67	(745.60)	569.38	(296.96)

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,272.21	2,981.16	3,616.18	4,360.99	5,285.59
营业成本	1,453.69	1,942.72	2,344.75	2,802.91	3,366.79
营业税金及附加	8.41	9.59	14.46	17.44	21.14
销售费用	109.58	150.89	180.81	218.05	264.28
管理费用	114.49	139.49	169.96	200.61	237.85
研发费用	172.42	185.06	224.20	266.02	317.14
财务费用	16.37	30.51	17.86	11.46	(1.00)
资产/信用减值损失	(5.39)	(4.67)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
公允价值变动收益	1.03	(0.85)	1.03	1.03	1.03
投资净收益	25.54	35.54	30.00	30.00	30.00
其他	(53.50)	(68.62)	(62.05)	(62.05)	(62.05)
营业利润	429.58	561.49	700.16	880.52	1,115.42
营业外收入	0.31	0.07	0.20	0.20	0.20
营业外支出	1.99	1.25	2.00	2.00	2.00
利润总额	427.89	560.31	698.36	878.72	1,113.62
所得税	63.30	72.48	97.77	123.02	155.91
净利润	364.59	487.83	600.59	755.70	957.72
少数股东损益	1.47	0.86	(2.40)	0.45	(0.53)
归属于母公司净利润	363.12	486.98	603.00	755.25	958.24
每股收益(元)	0.68	0.91	1.13	1.41	1.79

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	25.75%	31.20%	21.30%	20.60%	21.20%
营业利润	53.41%	30.71%	24.70%	25.76%	26.68%
归属于母公司净利润	47.47%	34.11%	23.82%	25.25%	26.88%
获利能力					
毛利率	36.02%	34.83%	35.16%	35.73%	36.30%
净利率	15.98%	16.34%	16.67%	17.32%	18.13%
ROE	15.84%	18.63%	20.39%	22.14%	24.04%
ROIC	29.47%	37.41%	43.35%	26.14%	45.39%
偿债能力					
资产负债率	41.80%	43.95%	46.38%	37.50%	39.74%
净负债率	-10.28%	-4.44%	27.00%	-13.93%	-4.48%
流动比率	1.94	1.82	1.74	2.16	2.12
速动比率	1.57	1.42	1.42	1.67	1.71
营运能力					
应收账款周转率	5.54	7.25	3.60	3.79	3.91
存货周转率	4.61	4.71	4.83	5.09	5.38
总资产周转率	0.61	0.69	0.71	0.79	0.87
每股指标(元)					
每股收益	0.68	0.91	1.13	1.41	1.79
每股经营现金流	0.68	1.19	-1.21	3.18	0.48
每股净资产	4.29	4.89	5.53	6.38	7.45
估值比率					
市盈率	39.07	29.13	23.53	18.78	14.80
市净率	6.19	5.43	4.80	4.16	3.56
EV/EBITDA	9.92	14.77	17.20	12.77	10.57
EV/EBIT	11.57	16.78	19.72	14.45	11.78

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com