

# 汉钟精机 (002158.SZ)

买入

## 2023年业绩快报点评：归母净利润同比增长34%，盈利能力持续提升

### 核心观点

2023 营收同比增长 17.96%，归母净利润同比增长 33.69%。公司 2023 实现营收 38.52 亿元，同比增长 17.96%；归母净利润 8.61 亿元，同比+33.69%；扣非归母净利润 8.32 亿元，同比+37.48%。单季度看，2023Q4 公司实现营收 9.46 亿元，同比增长 1.70%；归母净利润 1.82 亿元，同比增长 6.46%；扣非归母净利润 1.84 亿元，同比+8.24%。盈利能力，2023 归母净利率 22.36%，同比变动+2.63pct，23Q4 归母净利率 19.19%，同比变动+0.86pct，公司盈利能力提升主要系高毛利真空泵占比持续增长。

**真空泵业务占比提升带动公司盈利能力持续提升。**公司真空泵毛利率在 40% 以上，显著高于压缩机业务，近年来真空泵业务占比持续提升带动公司盈利能力持续向上。公司真空泵产品快速增长短期主要由光伏真空泵拉动，此外半导体真空泵不断取得突破，有望进一步打开公司成长空间。**光伏领域中**，公司光伏真空泵受益行业高景气+进口替代，过去 4 年加速成长，已成为光伏真空泵龙头，公司当前在单晶拉晶环节已占据绝大部分份额，难度更大的电池片环节受益 TOPCon 扩产+真空泵市占率提升正在加速放量，整体有望持续较好增长；**半导体真空泵方面**，目前海外品牌占据 90% 左右市场份额，随着半导体领域国产化推进，公司市占率持续提升，目前已获得部分国内芯片制造商的认可，并已开始批量供货，未来国产替代空间广阔。**维保领域**，目前公司真空泵维保业务占比小于 6%，远低于 Atlas 的 25%，未来随着公司在电池片和半导体真空泵市场保有率的上升，进一步打开公司成长空间。

**冷冻冷藏发展驱动制冷压缩机增长，无油产品放量改善空压机盈利能力。**公司在螺杆压缩机领域处于国内领先地位，整体业务稳健发展，2010-2022 年 CAGR 约为 10%，毛利率稳定在 30% 左右。制冷压缩机业务中，冷冻冷藏压缩机受益电商发展以及疫苗运输需求，终端消费需求逐渐打开，呈现快速增长态势，2023 年前三季度公司冷冻冷藏压缩机保持高速增长，是制冷压缩机增长最快的细分领域。空压机方面，公司持续向高端压缩机市场拓展，先后推出磁悬浮离心压缩机、无油空压机。目前公司无油空压机产品逐步放量，带动公司空压产品增长以及空压业务盈利能力持续改善。

**风险提示：**经济复苏不及预期；真空泵业务拓展不及预期；原材料价格波动。

**投资建议：**公司系国内螺杆压缩机、真空泵龙头，业务订单饱满，2023 年归母净利润根据业绩快报调整至 8.61 亿元（前值：8.52 亿），预计 2024-2025 年归母净利润 10.08/11.93 亿元，未发生调整，2023-2025 年对应 PE 13/11/9 倍，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

|              | 2021  | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)    | 2,981 | 3,266 | 3,852 | 4,464 | 5,149 |
| (+/-%)       | 31.2% | 9.5%  | 18.0% | 15.9% | 15.3% |
| 净利润(百万元)     | 487   | 644   | 861   | 1008  | 1193  |
| (+/-%)       | 34.1% | 32.3% | 33.7% | 17.0% | 18.4% |
| 每股收益(元)      | 0.91  | 1.21  | 1.61  | 1.88  | 2.23  |
| EBIT Margin  | 18.6% | 21.3% | 24.0% | 25.2% | 26.0% |
| 净资产收益率 (ROE) | 18.6% | 21.1% | 24.0% | 23.9% | 23.9% |
| 市盈率 (PE)     | 22.4  | 17.0  | 12.7  | 10.8  | 9.2   |
| EV/EBITDA    | 19.7  | 16.7  | 13.0  | 11.0  | 9.5   |
| 市净率 (PB)     | 4.18  | 3.57  | 3.04  | 2.59  | 2.19  |

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

### 公司研究·财报点评

#### 机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：年亚颂

0755-81981159

nianyasong@guosen.com.cn

S0980523100002

#### 基础数据

|             |      |                 |
|-------------|------|-----------------|
| 投资评级        | 合理估值 | 买入(维持)          |
| 收盘价         |      | 19.85 元         |
| 总市值/流通市值    |      | 10614/10592 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 |      | 28.00/15.56 元   |
| 近 3 个月日均成交额 |      | 79.81 百万元       |

#### 市场走势

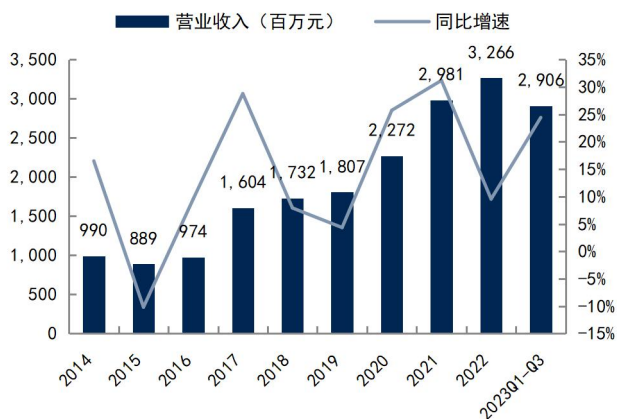


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《汉钟精机 (002158.SZ) - 2023 年三季报点评：前三季度归母净利润同比+43%，盈利能力持续提升》——2023-10-29
- 《汉钟精机 (002158.SZ) - 2023 半年报点评：2023H1 归母净利润同比+48.56%，真空泵业务高速增长》——2023-08-21
- 《汉钟精机 (002158.SZ) - 2023H1 业绩快报点评：2023H1 归母净利润同比+48.56%，业绩稳步兑现》——2023-07-24
- 《汉钟精机 (002158.SZ) - 2022 年报&2023 一季报点评：压缩机业务稳步复苏，真空泵业务持续突破》——2023-05-03
- 《汉钟精机 (002158.SZ) - 2022 业绩快报点评：2022 归母净利润同比增长 31.66%，2023 有望受益 TOPCon 电池大规模扩产》——2023-02-19

图1: 汉钟精机 2023Q1-Q3 营收同比+24.43%



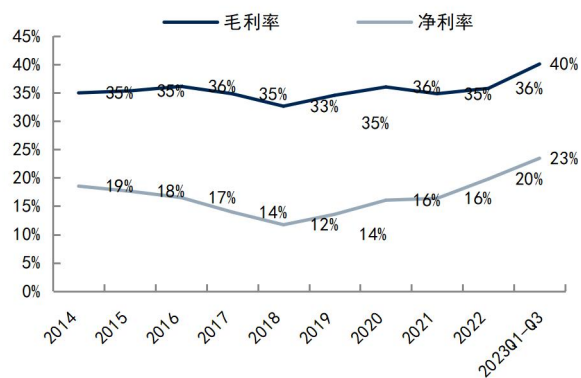
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 汉钟精机 2023Q1-Q3 归母净利润同比+43.46%



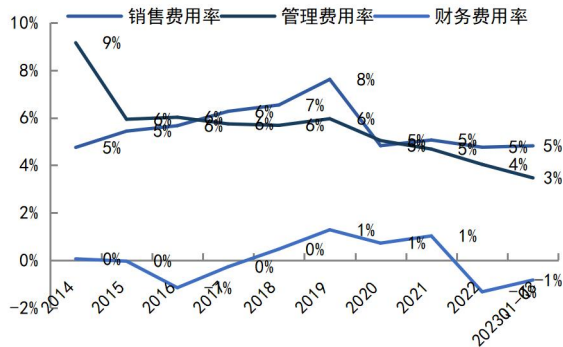
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 汉钟精机盈利能力持续上升



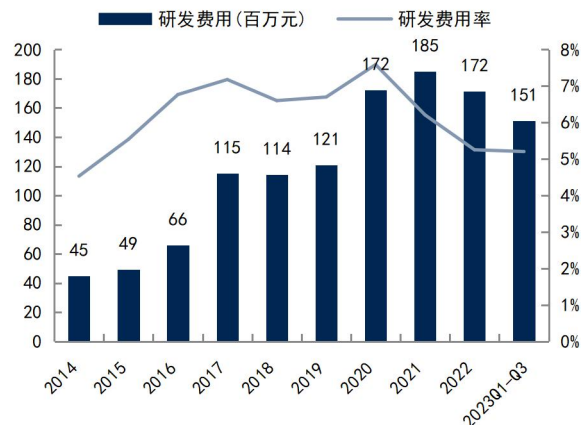
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 汉钟精机期间费用率稳定



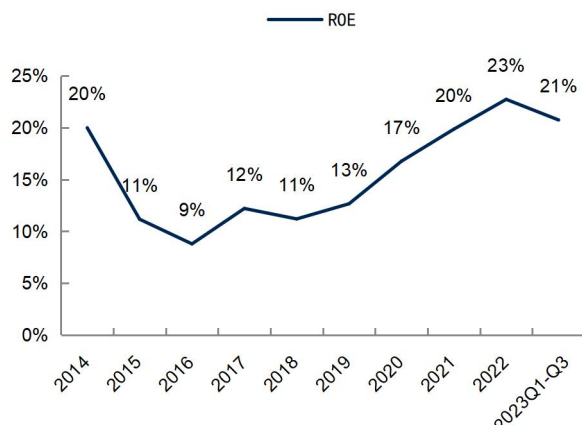
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 汉钟精机研发费用维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 汉钟精机 ROE 持续提升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

| 证券简称 | 投资评级 | 总市值(亿元)  | 收盘价    | EPS  |      |      |      | PE     |       |       |       |
|------|------|----------|--------|------|------|------|------|--------|-------|-------|-------|
|      |      |          |        | 21A  | 22A  | 23E  | 24E  | 21A    | 22A   | 23E   | 24E   |
| 北方华创 | 未评级  | 1,387.57 | 261.66 | 2.05 | 4.45 | 7.18 | 9.95 | 127.64 | 58.80 | 36.46 | 26.30 |
| 华峰测控 | 未评级  | 115.20   | 85.10  | 7.15 | 5.78 | 2.42 | 3.05 | 11.90  | 14.72 | 35.17 | 27.94 |
| 先导智能 | 未评级  | 338.29   | 21.60  | 1.01 | 1.48 | 2.26 | 2.89 | 21.39  | 14.59 | 9.54  | 7.48  |
| 捷佳伟创 | 买入   | 216.04   | 62.05  | 2.06 | 3.01 | 4.81 | 7.95 | 30.12  | 20.64 | 12.91 | 7.81  |
| 晶盛机电 | 买入   | 461.22   | 35.22  | 1.33 | 2.23 | 3.15 | 3.98 | 26.48  | 15.79 | 11.18 | 8.85  |
|      |      |          |        |      |      |      | 平均值  | 43.51  | 24.91 | 21.05 | 15.67 |
| 开山股份 | 未评级  | 135.13   | 13.60  | 0.31 | 0.41 | 0.50 | 0.70 | 43.87  | 33.17 | 26.97 | 19.50 |
| 鲍斯股份 | 未评级  | 38.74    | 5.94   | 0.41 | 0.17 | 0.32 | 0.40 | 14.49  | 34.94 | 18.63 | 14.90 |
| 东亚机械 | 未评级  | 31.15    | 8.22   | 0.48 | 0.42 | 0.54 | 0.68 | 17.13  | 19.57 | 15.12 | 12.04 |
|      |      |          |        |      |      |      | 平均值  | 25.16  | 29.23 | 20.24 | 15.48 |
| 汉钟精机 | 买入   | 109.24   | 20.43  | 0.91 | 1.21 | 1.61 | 1.88 | 22.43  | 16.95 | 12.68 | 10.84 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注: 未评级公司系 Wind 一致预期

## 财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元)      |             |             |             |             |             | 利润表 (百万元)          |              |              |              |              |              |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2021        | 2022        | 2023E       | 2024E       | 2025E       |                    | 2021         | 2022         | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
| 现金及现金等价物         | 1035        | 1412        | 2014        | 2320        | 3175        | 营业收入               | 2981         | 3266         | 3852         | 4464         | 5149         |
| 应收款项             | 443         | 692         | 581         | 761         | 915         | 营业成本               | 1943         | 2097         | 2342         | 2684         | 3056         |
| 存货净额             | 727         | 902         | 931         | 1082        | 1096        | 营业税金及附加            | 10           | 15           | 15           | 17           | 21           |
| 其他流动资产           | 223         | 313         | 174         | 315         | 298         | 销售费用               | 151          | 155          | 200          | 223          | 257          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>3297</b> | <b>4071</b> | <b>4454</b> | <b>5231</b> | <b>6238</b> | 管理费用               | 139          | 132          | 167          | 183          | 211          |
| 固定资产             | 999         | 1039        | 1145        | 1264        | 1330        | 研发费用               | 185          | 172          | 204          | 232          | 268          |
| 无形资产及其他          | 119         | 122         | 118         | 114         | 110         | 财务费用               | 31           | (43)         | (45)         | (12)         | (26)         |
| 投资性房地产           | 220         | 249         | 249         | 249         | 249         | 投资收益               | 36           | 34           | 32           | 34           | 33           |
| 长期股权投资           | 57          | 62          | 69          | 76          | 83          | 资产减值及公允价值变动        | 4            | 7            | 6            | 6            | 6            |
| <b>资产总计</b>      | <b>4692</b> | <b>5544</b> | <b>6035</b> | <b>6935</b> | <b>8011</b> | 其他收入               | (186)        | (182)        | (204)        | (232)        | (268)        |
| 短期借款及交易性金融负债     | 745         | 841         | 725         | 770         | 778         | 营业利润               | 561          | 770          | 1007         | 1176         | 1402         |
| 应付款项             | 791         | 1006        | 1049        | 1201        | 1405        | 营业外净收支             | (1)          | (1)          | 0            | 0            | 0            |
| 其他流动负债           | 271         | 373         | 389         | 436         | 520         | <b>利润总额</b>        | <b>560</b>   | <b>768</b>   | <b>1007</b>  | <b>1176</b>  | <b>1402</b>  |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1807</b> | <b>2219</b> | <b>2163</b> | <b>2407</b> | <b>2704</b> | 所得税费用              | 72           | 122          | 146          | 170          | 210          |
| 长期借款及应付债券        | 173         | 155         | 155         | 155         | 155         | 少数股东损益             | 1            | 2            | (1)          | (1)          | (1)          |
| 其他长期负债           | 82          | 96          | 112         | 134         | 152         | <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>487</b>   | <b>644</b>   | <b>861</b>   | <b>1008</b>  | <b>1193</b>  |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>255</b>  | <b>251</b>  | <b>267</b>  | <b>289</b>  | <b>307</b>  | <b>现金流量表 (百万元)</b> |              |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>      | <b>2062</b> | <b>2470</b> | <b>2430</b> | <b>2696</b> | <b>3011</b> | 净利润                | 487          | 644          | 861          | 1008         | 1193         |
| 少数股东权益           | 16          | 18          | 18          | 17          | 16          | 资产减值准备             | (1)          | 15           | 6            | 3            | 2            |
| 股东权益             | 2614        | 3056        | 3588        | 4221        | 4983        | 折旧摊销               | 106          | 105          | 101          | 116          | 128          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>4692</b> | <b>5544</b> | <b>6035</b> | <b>6935</b> | <b>8011</b> | 公允价值变动损失           | (4)          | (7)          | (6)          | (6)          | (6)          |
| <b>关键财务与估值指标</b> |             |             |             |             |             | 财务费用               | 31           | (43)         | (45)         | (12)         | (26)         |
| 每股收益             | 0.91        | 1.21        | 1.61        | 1.88        | 2.23        | 营运资本变动             | 8            | (197)        | 302          | (247)        | 156          |
| 每股红利             | 0.37        | 0.40        | 0.62        | 0.70        | 0.81        | 其它                 | 1            | (14)         | (7)          | (3)          | (3)          |
| 每股净资产            | 4.89        | 5.71        | 6.71        | 7.89        | 9.32        | <b>经营活动现金流</b>     | <b>598</b>   | <b>546</b>   | <b>1258</b>  | <b>871</b>   | <b>1470</b>  |
| ROIC             | 26%         | 25%         | 32%         | 39%         | 43%         | 资本开支               | 0            | (162)        | (204)        | (228)        | (186)        |
| ROE              | 19%         | 21%         | 24%         | 24%         | 24%         | 其它投资现金流            | (284)        | 115          | 0            | 0            | 0            |
| 毛利率              | 35%         | 36%         | 39%         | 40%         | 41%         | <b>投资活动现金流</b>     | <b>(296)</b> | <b>(52)</b>  | <b>(210)</b> | <b>(236)</b> | <b>(192)</b> |
| EBIT Margin      | 19%         | 21%         | 24%         | 25%         | 26%         | 权益性融资              | (9)          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| EBITDA Margin    | 22%         | 24%         | 27%         | 28%         | 28%         | 负债净变化              | 30           | (18)         | 0            | 0            | 0            |
| 收入增长             | 31%         | 10%         | 18%         | 16%         | 15%         | 支付股利、利息            | (195)        | (213)        | (330)        | (374)        | (431)        |
| 净利润增长率           | 34%         | 32%         | 34%         | 17%         | 18%         | 其它融资现金流            | 104          | 344          | (116)        | 45           | 8            |
| 资产负债率            | 44%         | 45%         | 41%         | 39%         | 38%         | <b>融资活动现金流</b>     | <b>(236)</b> | <b>(118)</b> | <b>(446)</b> | <b>(329)</b> | <b>(423)</b> |
| 息率               | 1.8%        | 1.9%        | 3.0%        | 3.4%        | 3.9%        | <b>现金净变动</b>       | <b>66</b>    | <b>377</b>   | <b>602</b>   | <b>306</b>   | <b>855</b>   |
| P/E              | 22.4        | 17.0        | 12.7        | 10.8        | 9.2         | 货币资金的期初余额          | 969          | 1035         | 1412         | 2014         | 2320         |
| P/B              | 4.2         | 3.6         | 3.0         | 2.6         | 2.2         | 货币资金的期末余额          | 1035         | 1412         | 2014         | 2320         | 3175         |
| EV/EBITDA        | 19.7        | 16.7        | 13.0        | 11.0        | 9.5         | 企业自由现金流            | 0            | 331          | 989          | 603          | 1235         |
|                  |             |             |             |             |             | 权益自由现金流            | 0            | 656          | 872          | 659          | 1265         |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准  | 类别         | 级别 | 说明                     |
|---|------------|----|------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场代表性指数20%以上     |
|   |            | 增持 | 股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间 |
|   |            | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间    |
|   |            | 卖出 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上     |
|   | 行业<br>投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上   |
|   |            | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间  |
|   |            | 低配 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上   |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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