

研究所:

证券分析师:

姚健 S0350522030001

yaoj@ghzq.com.cn

证券分析师:

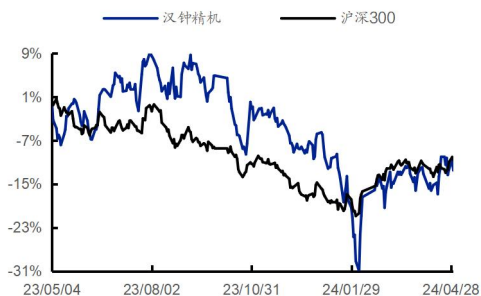
杜先康 S0350523080003

duxk01@ghzq.com.cn

业绩持续稳健增长，盈利能力进一步提升

——汉钟精机(002158)2023年报及2024年一季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/30

表现	1M	3M	12M
汉钟精机	0.6%	11.2%	-14.0%
沪深300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据

2024/04/30

当前价格(元)	20.65
52周价格区间(元)	15.56-26.14
总市值(百万)	11,042.05
流通市值(百万)	11,018.46
总股本(万股)	53,472.41
流通股本(万股)	53,358.18
日均成交额(百万)	214.60
近一月换手(%)	24.60

事件:

汉钟精机4月27日公告2023年报及2024年一季度报:2023年公司实现收入38.52亿元,同比增长17.96%;实现归母净利润8.65亿元,同比增长34.24%;实现扣非归母净利润8.40亿元,同比增长38.75%。2024Q1公司实现收入7.49亿元,同比增长8.61%;实现归母净利润1.46亿元,同比增长25.64%;实现扣非归母净利润1.36亿元,同比增长24.25%。

投资要点:

压缩机及真空主业稳步增长。2023年公司压缩机(组)实现收入19.47亿元,同比增长12.04%;真空产品实现收入16.42亿元,同比增长28.67%;零件及维修实现收入2.12亿元,同比增长14.28%;铸件产品实现收入0.52亿元,同比下降22.45%。

盈利能力明显提升。2023年公司毛利率为40.32%,同比增长4.54pct,归母净利率为22.45%,同比增长2.72pct。分业务,2023年公司压缩机(组)毛利率为34.31%,同比增长2.87pct;真空产品毛利率为47.89%,同比增长5.28pct。零件及维修毛利率为43.61%,同比增长4.42pct。铸件产品毛利率为12.89%,同比增长4.16pct。2024Q1公司毛利率为37.08%,同比增长0.23pct,归母净利率为19.53%,同比增长2.65pct。2023年公司期间费用率为14.42%,同比增长1.71pct,2024Q1公司期间费用率为14.40%,同比下降3.73pct。

盈利预测和投资评级 我们预计公司2024-2026年实现收入42.30、47.22、54.70亿元,实现归母净利润9.57、11.18、12.94亿元,现价对应PE分别为12、10、9倍。公司是国内螺杆式制冷压缩机领跑者,泛半导体真空泵国产替代进度领先,首次覆盖,给予“买入”评级。

风险提示 半导体真空泵客户验证进度不及预期,新品拓展进度不及预期,技术迭代风险,行业竞争加剧,原材料价格波动风险,存货减值及应收账款风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3852	4230	4722	5470
增长率(%)	18	10	12	16
归母净利润 (百万元)	865	957	1118	1294
增长率(%)	34	11	17	16
摊薄每股收益 (元)	1.62	1.79	2.09	2.42
ROE(%)	23	22	21	21
P/E	13.76	11.54	9.88	8.53
P/B	3.21	2.50	2.10	1.77
P/S	3.09	2.61	2.34	2.02
EV/EBITDA	10.42	8.24	6.64	5.33

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：汉钟精机盈利预测表

证券代码:	002158				股价:	20.65				投资评级:	买入				日期:	2024/04/30					
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E		每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力						每股指标															
ROE	23%	22%	21%	21%		EPS	1.62	1.79	2.09	2.42											
毛利率	40%	39%	39%	39%		BVPS	6.93	8.27	9.84	11.66											
期间费率	9%	8%	8%	8%		估值															
销售净利率	22%	23%	24%	24%		P/E	13.76	11.54	9.88	8.53											
成长能力						P/B	3.21	2.50	2.10	1.77											
收入增长率	18%	10%	12%	16%		P/S	3.09	2.61	2.34	2.02											
利润增长率	34%	11%	17%	16%																	
营运能力						利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E											
总资产周转率	0.58	0.57	0.55	0.55		营业收入	3852	4230	4722	5470											
应收账款周转率	5.62	5.84	5.56	5.62		营业成本	2299	2596	2869	3336											
存货周转率	3.23	3.36	3.26	3.22		营业税金及附加	21	21	24	27											
偿债能力						销售费用	199	203	222	257											
资产负债率	43%	40%	38%	37%		管理费用	142	144	156	181											
流动比	1.88	2.10	2.27	2.43		财务费用	2	11	2	-9											
速动比	1.34	1.56	1.72	1.86		其他费用/(-收入)	213	228	246	284											
						营业利润	1020	1115	1303	1509											
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		营业外净收支	-10	1	1	1											
现金及现金等价物	2215	2859	3610	4400		利润总额	1009	1116	1304	1509											
应收款项	702	755	871	1013		所得税费用	142	156	183	211											
存货净额	1193	1259	1450	1700		净利润	867	960	1121	1298											
其他流动资产	682	741	803	913		少数股东损益	2	3	3	4											
流动资产合计	4792	5613	6734	8026		归属于母公司净利润	865	957	1118	1294											
固定资产	1087	1104	1111	1136																	
在建工程	52	56	59	62		现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E											
无形资产及其他	516	521	526	531		经营活动现金流	772	1010	1151	1256											
长期股权投资	138	138	138	138		净利润	865	957	1118	1294											
资产总计	6585	7432	8568	9894		少数股东损益	2	3	3	4											
短期借款	747	757	767	777		折旧摊销	122	140	149	161											
应付款项	1190	1233	1445	1668		公允价值变动	1	0	0	0											
合同负债	331	389	430	500		营运资金变动	-225	-67	-90	-166											
其他流动负债	284	294	321	364		投资活动现金流	-483	-109	-103	-123											
流动负债合计	2553	2674	2964	3309		资本支出	-173	-164	-164	-194											
长期借款及应付债券	208	213	218	223		长期投资	-338	0	0	0											
其他长期负债	98	98	98	98		其他	28	55	61	71											
长期负债合计	306	311	316	321		筹资活动现金流	-291	-257	-298	-342											
负债合计	2859	2985	3279	3630		债务融资	-26	15	15	15											
股本	535	535	535	535		权益融资	0	0	0	0											
股东权益	3727	4447	5289	6263		其它	-265	-272	-313	-357											
负债和股东权益总计	6585	7432	8568	9894		现金净增加额	19	644	751	790											

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，杜先康，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。