

汉钟精机 (002158)

2024 年半年报点评：业绩与盈利能力稳中有进，看好半导体真空泵放量

增持 (维持)

2024 年 08 月 24 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

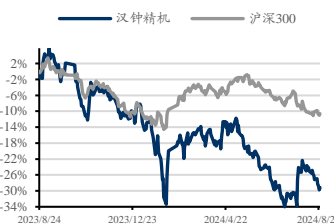
执业证书：S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3266	3852	4109	4626	5405
同比 (%)	9.55	17.96	6.66	12.58	16.84
归母净利润 (百万元)	644.38	865.03	942.64	1,076.44	1,302.25
同比 (%)	32.27	34.24	8.97	14.19	20.98
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.21	1.62	1.76	2.01	2.44
P/E (现价&最新摊薄)	13.85	10.32	9.47	8.29	6.85

投资要点

- **业绩稳健增长，维保业务明显放量：**2024 上半年公司实现营收 18.35 亿元，同比+3.71%，其中压缩机收入 9.60 亿元，同比+6.96%，占比 52%，受益于产品无油化转型，增速稳健；真空泵收入 6.93 亿元，同比-7.11%，占比 38%，主要受光伏真空泵需求下滑影响；零件及维修业务收入 1.61 亿元，同比+65.79%，占比 9%，主要系公司产品在市场中的保有量持续增长引起质变。2024H1 实现归母净利润 4.51 亿元，同比+23.3%；扣非净利润为 4.25 亿元，同比+20.84%。Q2 单季营收为 10.85 亿元，同比+0.6%，环比+44.84%；归母净利润为 3.04 亿元，同比+22.21%，环比+108%。
- **盈利能力显著提升，控费能力稳步增强：**2024H1 公司毛利率为 40.5%，同比+2.1pct，其中压缩机毛利率为 34.2%，同比-0.6pct，真空泵毛利率为 48.3%，同比+4.6pct，零件及维修业务毛利率为 47.9%，同比+8.7pct；销售净利率为 20.6%，同比+3.9pct。公司盈利能力显著提高，主要系真空泵&零件及维修业务毛利率提升叠加规模效应释放。2024H1 公司期间费用率为 12.2%，同比-2.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.8%/4.0%/4.7%/-1.4%，同比-0.2/+0.3/-0.7/-2.0pct。Q2 单季毛利率为 42.8%，同比+3.4pct，环比+5.7pct；销售净利率为 28.1%，同比+5.0pct，环比+8.5pct。
- **泛半导体真空泵国产替代前景广阔，看好公司成长性：**我们看好公司业绩成长性：①**光伏电池片真空泵：**我们测算 2023-2025 年国内市场规模分别为 25/28/32 亿元，随电池片设备技术迭代、旧泵维保，市场空间持续提升。电池片真空泵仍在国产替代阶段，公司作为龙头，2022 年份额仅 17%，仍有较大提升空间。②**半导体真空泵：**我们测算 2023-2025 年中国大陆与中国台湾半导体真空泵市场规模分别为 79/81/86 亿元。目前半导体真空泵市场仍由 Edwards 等欧美日龙头主导，国产化率仅 10% 左右。公司为国内领先的半导体真空泵供应商，目前已通过部分 8-12 寸国内头部晶圆厂、先进封装厂以及半导体设备制造商的认可，并已开始批量交付。随着下游晶圆厂客户的扩产和设备商客户新工艺的持续验证，该业务增长前景广阔。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到下游验收节奏，我们维持 2024-2025 年公司归母净利润分别为 9.43/10.76/13.02 亿元，当前股价对应 PE 为 9/8/7 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游扩产不及预期，客户拓展不及预期，原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.69
一年最低/最高价	15.31/25.94
市净率(倍)	2.34
流通 A 股市值(百万元)	8,905.82
总市值(百万元)	8,924.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.13
资产负债率(% LF)	38.84
总股本(百万股)	534.72
流通 A 股(百万股)	533.60

相关研究

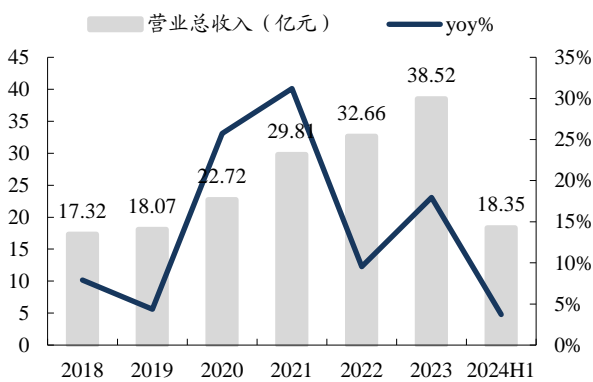
- 《汉钟精机(002158): 2023 年报&2024 一季报点评: 业绩符合预期, 产品高端化带动盈利能力提升》
2024-05-04
- 《汉钟精机(002158): 2023 年三季报点评: Q3 归母净利润+38%, 受益产品高端化及规模效应》
2023-10-30

1. 业绩稳健增长，维保业务明显放量

2024 上半年公司实现营收 18.35 亿元，同比+3.71%，其中压缩机收入 9.60 亿元，同比+6.96%，占比 52%，受益于产品无油化转型，增速稳健；真空泵收入 6.93 亿元，同比-7.11%，占比 38%，主要受光伏真空泵需求下滑影响；零件及维修业务收入 1.61 亿元，同比+65.79%，占比 9%，主要系公司产品在市场中的保有量持续增长引起质变。2024H1 实现归母净利润 4.51 亿元，同比+23.3%；扣非净利润为 4.25 亿元，同比+20.84%。

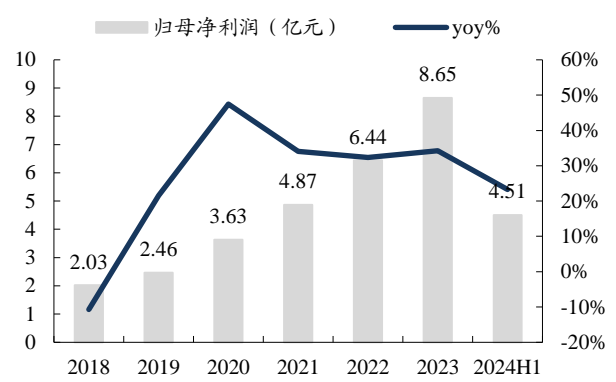
Q2 单季营收为 10.85 亿元，同比+0.6%，环比+44.84%；归母净利润为 3.04 亿元，同比+22.21%，环比+108%。

图1：2024H1 公司实现营收 18.35 亿元，同比+4%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2024H1 归母净利润为 4.51 亿元，同比+23%

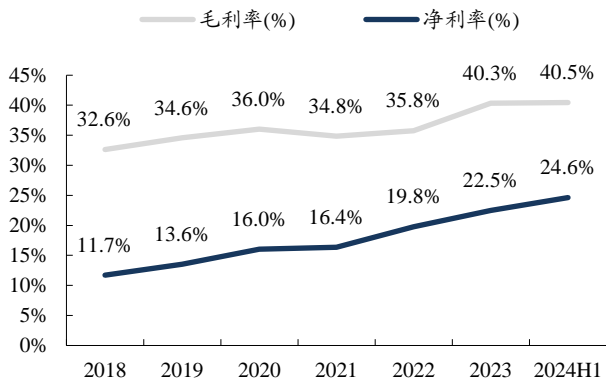


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 盈利能力显著提高，控费能力稳步提升

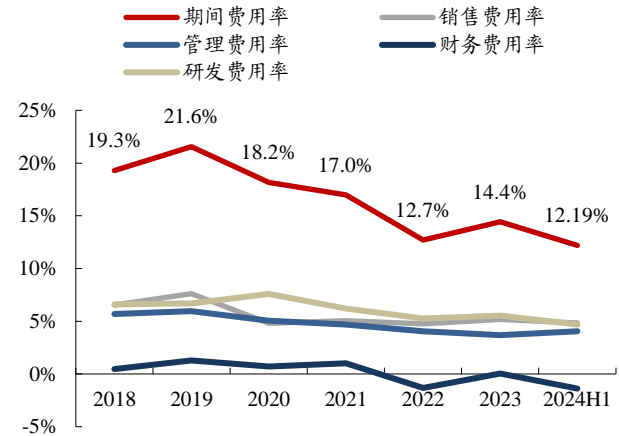
2024H1 公司毛利率为 40.5%，同比+2.1pct，其中压缩机毛利率为 34.2%，同比-0.6pct，真空泵毛利率为 48.3%，同比+4.6pct，零件及维修业务毛利率为 47.9%，同比+8.7pct；销售净利率为 20.6%，同比+3.9pct。公司盈利能力显著改善，主要系真空泵&零件及维修业务毛利率提升叠加规模效应释放。2024H1 公司期间费用率为 12.2%，同比-2.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.8%/4.0%/4.7%/-1.4%，同比-0.2/+0.3/-0.7/-2.0pct。Q2 单季毛利率为 42.8%，同比+3.4pct，环比+5.7pct；销售净利率为 28.1%，同比+5.0pct，环比+8.5pct。

图3: 2024H1 销售毛利率为 40.5%，同比+2.1pct，销售净利率为 20.6%，同比+3.9pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024H1 期间费用率为 12.2%，同比-2.6pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 泛半导体真空泵国产替代前景广阔，看好公司成长性

我们看好公司业绩成长性: ①**光伏电池片真空泵**: 我们测算 2023-2025 年国内市场规模分别为 25/28/32 亿元, 随电池片设备技术迭代、旧泵维保, 市场空间持续提升。电池片真空泵仍在国产替代阶段, 公司作为龙头, 2022 年份额仅 17%, 仍有较大提升空间。②**半导体真空泵**: 我们测算 2023-2025 年中国大陆与中国台湾半导体真空泵市场规模分别为 79/81/86 亿元。目前半导体真空泵市场仍由 Edwards 等欧美日龙头主导, 国产化率仅 10% 左右。公司为国内领先的半导体真空泵供应商, 目前已通过部分 8-12 寸国内头部晶圆厂、先进封装厂以及半导体设备制造商的认可, 并已开始批量交付。随着下游晶圆厂客户的扩产和设备商客户新工艺的持续验证, 该业务增长前景广阔。

4. 盈利预测与投资评级

考虑到下游验收节奏, 我们维持 2024-2025 年公司归母净利润分别为 9.43/10.76/13.02 亿元, 当前股价对应 PE 为 9/8/7 倍, 维持“增持”评级。

5. 风险提示

下游扩产不及预期, 客户拓展不及预期, 原材料价格波动等。

汉钟精机三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,792	5,222	6,913	7,948	营业总收入	3,852	4,109	4,626	5,405
货币资金及交易性金融资产	2,215	3,350	3,832	5,188	营业成本(含金融类)	2,299	2,449	2,719	3,141
经营性应收款项	1,227	1,000	1,417	1,489	税金及附加	21	18	22	27
存货	1,193	703	1,506	1,098	销售费用	199	205	231	270
合同资产	0	0	0	0	管理费用	142	144	162	189
其他流动资产	157	168	158	172	研发费用	213	226	254	297
非流动资产	1,793	1,917	2,052	2,210	财务费用	2	2	16	9
长期股权投资	138	180	227	278	加:其他收益	31	25	28	33
固定资产及使用权资产	1,139	1,249	1,354	1,460	投资净收益	48	53	62	71
在建工程	52	18	0	0	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	119	126	130	133	减值损失	(33)	(20)	(20)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	(3)	(2)	(3)
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	1,020	1,120	1,289	1,552
其他非流动资产	334	332	330	328	营业外净收支	(10)	(2)	(2)	(1)
资产总计	6,585	7,138	8,964	10,158	利润总额	1,009	1,118	1,288	1,551
流动负债	2,553	2,161	2,908	2,796	减:所得税	142	174	209	245
短期借款及一年内到期的非流动负债	759	777	795	797	净利润	867	945	1,079	1,305
经营性应付款项	1,191	888	1,525	1,295	减:少数股东损益	2	2	3	3
合同负债	331	203	266	340	归属母公司净利润	865	943	1,076	1,302
其他流动负债	272	293	323	364	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.62	1.76	2.01	2.44
非流动负债	306	306	306	306	EBIT	980	1,097	1,271	1,519
长期借款	208	208	208	208	EBITDA	1,101	1,246	1,433	1,694
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.32	40.40	41.22	41.88
租赁负债	51	51	51	51	归母净利率(%)	22.45	22.94	23.27	24.09
其他非流动负债	47	47	47	47	收入增长率(%)	17.96	6.66	12.58	16.84
负债合计	2,859	2,467	3,214	3,102	归母净利润增长率(%)	34.24	8.97	14.19	20.98
归属母公司股东权益	3,706	4,649	5,725	7,027					
少数股东权益	20	23	25	28					
所有者权益合计	3,727	4,671	5,750	7,056					
负债和股东权益	6,585	7,138	8,964	10,158					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	772	1,341	702	1,621	每股净资产(元)	6.93	8.69	10.71	13.14
投资活动现金流	(483)	(224)	(238)	(267)	最新发行在外股份(百万股)	535	535	535	535
筹资活动现金流	(291)	18	18	3	ROIC(%)	19.02	17.74	17.03	17.15
现金净增加额	19	1,135	482	1,356	ROE-摊薄(%)	23.34	20.28	18.80	18.53
折旧和摊销	122	149	162	175	资产负债率(%)	43.41	34.56	35.85	30.54
资本开支	(173)	(222)	(241)	(275)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.32	9.47	8.29	6.85
营运资本变动	(225)	276	(500)	187	P/B(现价)	2.41	1.92	1.56	1.27

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>