

公司点评

汉钟精机(002158.SZ)

机械设备 | 通用设备

韧性增长，盈利能力持续提升

2024年08月26日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	16.64
52周价格区间(元)	15.55-25.75
总市值(百万)	8897.81
流通市值(百万)	8879.14
总股本(万股)	53472.50
流通股(万股)	53360.30

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
汉钟精机	-3.09	-10.97	-28.74
通用设备	-0.86	-15.99	-24.92

杨甫 分析师

执业证书编号:S0530517110001
yangfu@hncshasing.com

相关报告

- 汉钟精机(002158.SZ)三季报跟踪:增收增利,业绩持续高增长 2023-11-01
- 汉钟精机(002158.SZ)半年报跟踪:真空泵与压缩机齐增长,盈利能力再上台阶 2023-08-21
- 汉钟精机(002158.SZ)公司点评:真空泵业务持续增长,新建产能陆续投运 2023-05-04

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	3265.73	3852.34	4021.39	4307.48	4858.06
归母净利润(百万元)	644.38	865.03	947.88	1019.58	1190.15
每股收益(元)	1.205	1.618	1.773	1.907	2.226
每股净资产(元)	5.715	6.931	8.042	9.238	10.634
P/E	13.81	10.29	9.39	8.73	7.48
P/B	2.91	2.40	2.07	1.80	1.56

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **上半年营收增幅 3.72%，业绩增幅 23.30%**。上半年公司实现营收 18.35 亿元 (yoy+3.72%)，实现归属净利润 4.51 亿元 (yoy+23.30%)，实现经营净现金流 3.87 亿元 (yoy+19.4%)。经测算，2024Q2 公司实现营收 10.85 亿元 (yoy+0.6%/qoq+44.8%)、实现归属净利润 3.04 亿元 (yoy+22.2%/qoq+108%)。
- **主要品类营收平稳，于行业承压时期展现韧性**。公司主要产品为制冷压缩机、空气压缩机及真空泵，对应下游领域涵盖工商业制冷、工业生产、光伏半导体等行业。上述行业经营状况普遍承压：据产业在线数据，上半年中央空调市场规模同比下降 1.1%，其中内销额同比下降 5.1%；根据统计局数据，上半年规上工业产能利用率 74.3%，同比下降 0.1%；根据硅业分会数据，截止今年年中，一体化企业开工率约 50%-60%（年初值约为 75%-80%）。在此背景下，公司积极进行产品技术创新，推出气悬浮/磁悬浮离心式压缩机、耐腐蚀真空泵等产品，拓展冷链速冻库/变温库、半导体封装细分市场领域，维持了整体平稳增长，上半年压缩机产品营收 9.6 亿元 (yoy+7%)、真空泵产品营收 6.9 亿元 (yoy-7%)、维修业务营收 1.6 亿元 (+66%)，展现经营韧性。
- **盈利能力持续提升，净利率创历史新高**。上半年公司盈利能力持续提升，综合毛利率达到 40.5% (yoy+2.1pcts)、净利率达到 24.63% (yoy+3.9pcts)，创历史新高。上半年毛利率的提升，一方面来自成本端的原材料价格下降，另一方面来自公司业务结构的改善，如高毛利率维修类业务收入大幅增长，以及产品升级带动毛利率提升。净利率的提升还得益于研发费用率和财务费用的下降，上半年公司销售/管理/研发/财务费用率变化分别为-0.2/0.3/-0.7/-2.0pcts，其中汇兑收益大幅降低了财务费用率、物料消耗减少小幅降低了研发费用率。此外，在行业承压时期，公司依旧保持了较好的回款管理，上半年公司销售收到现金/营业收入的比值为 91.61%，处于历史较好水平，公司整体“应收账款+应收账款融资”规模也维持平稳，由此产生的“信用减值+资产减值”占营收比重较小，有利于盈利能力的稳定。
- **存货及合同负债规模同比增长，光伏等行业订单或放缓**。截止半年报，

公司合同负债 2.42 亿元 (yoy+32%/qoq-30%)、存货 10.76 亿元 (yoy+4%/qoq-13%)。预计整体订单维持合理水平，但光伏行业稼动率下降影响设备需求回落，光伏相关的真空泵订单量或有放缓。

- **资本开支同比下降，在建产能陆续转固。**上半年，公司购建固定资产等资本开支 0.92 亿元 (yoy-12%)。截止半年报，公司在建工程规模 0.57 亿元 (yoy-49%)。公司台湾汉钟项目已部分完工转固，上海、越南北宁两处厂房的预算投入进度均超过 90%，预计明年投产后将较好推动真空泵产品的成本控制和交期提升。
- **增资入股杭州长河动力，拓展气悬浮压缩机产品。**上半年，公司出资 1148.9 万元增资杭州长河动力技术有限公司，增资后持股比例 6%。长河动力主营气悬浮离心鼓风机等产品，其非接触式动压空气轴承具备无油润滑及免维护等技术特点。气悬浮高速离心压缩机属于空压机行业高速发展和成长的新型技术压缩机类别，近年来市场占有率加速上升，处于行业成长期，特别是在纺织专用/吹瓶专用低压离心压缩机 (2-4bar) 的市场有很大成长空间。上半年，公司通过与杭州长河动力的战略合作，已成功开发出气悬浮鼓风机系列，并已投放市场。
- **盈利预测。**预期公司制冷压缩机及空气压缩机业务，在产品技术升级驱动下，保持平稳增长，毛利率进一步提升，公司真空泵业务在光伏市场保持份额增长的同时，开拓半导体锂电等领域新机遇。预计 2024-2026 年公司实现营收 40.2 亿、43.0 亿、48.6 亿，实现归属净利润 9.5 亿、10.2 亿、11.9 亿，同比增速 9.6%、7.6%、16.7%，EPS 分别为 1.77 元、1.91 元、2.23 元。公司下游需求跨越多个领域及行业周期，公司市占率及利润率水平居前，体现了产品竞争力及经营效率优势，给与 2024 年市盈率区间 10-12 倍，合理区间为 17.7-21.2 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：光伏需求下滑，半导体业务开拓不及预期，市场竞争加剧，公司治理不当。**

图 1：公司财务指标对比

汉钟精机	2023H1	2024H1	同比	2024Q2	同比	环比
营业总收入	17.69	18.35	3.72%	10.85	0.60%	44.84%
归属母公司股东的净利润	3.66	4.51	23.30%	3.04	22.21%	107.96%
扣非后归属母公司股东的净利润	3.52	4.25	20.84%	2.89	19.30%	112.50%
毛利率(%)	38.37%	40.45%	2.1pcts	42.78%	3.4pcts	5.7pcts
净利率(%)	20.70%	24.63%	3.9pcts	28.11%	5pcts	8.52pcts
经营活动现金净流量	3.24	3.87	19.4%	5.07	10.0%	522.50%

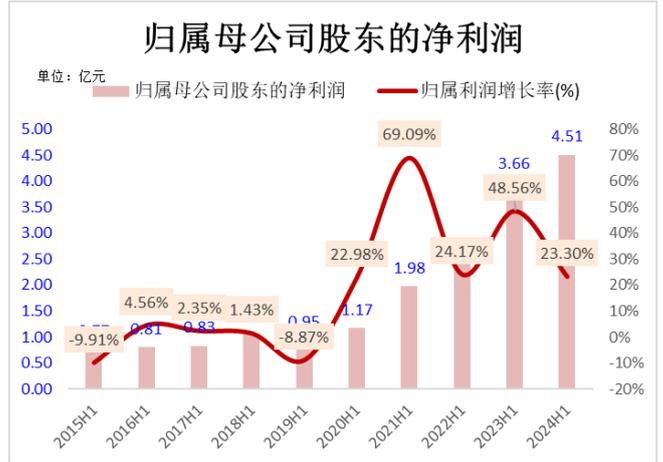
资料来源：财信证券，iFinD

图 2：公司营收情况



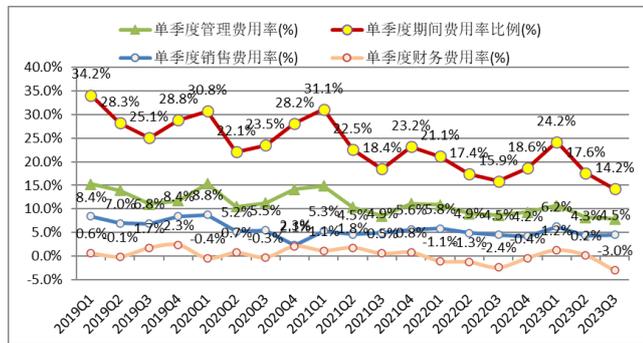
资料来源：财信证券，iFinD

图 3：公司利润情况



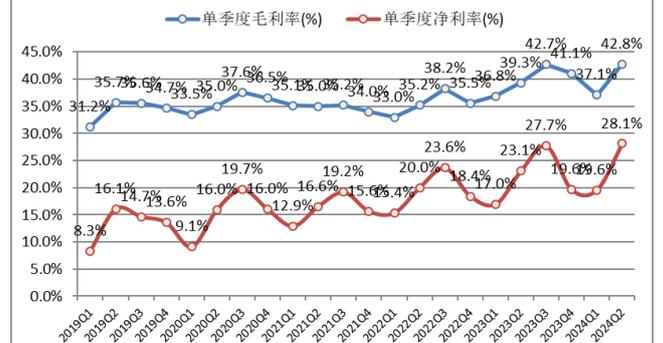
资料来源：财信证券，iFinD

图 4：公司期间费用率情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 5：公司利润率情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 6：公司销售现金流情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 7：公司经营现金流情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 8：公司存货情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 9：公司合同负债情况



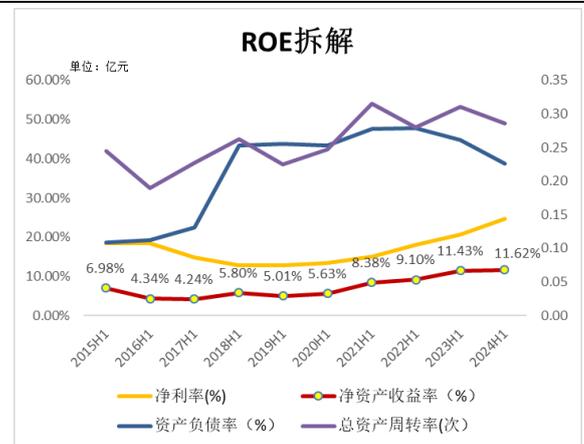
资料来源：财信证券，iFinD

图 10：公司市净率估值



资料来源：财信证券，iFinD

图 11：公司 ROE 变化过程



资料来源：财信证券，iFinD

图 12：公司市盈率估值



资料来源：财信证券，iFinD

图 13：公司市销率估值



资料来源：财信证券，iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438