

汉钟精机 (002158.SZ)

盈利能力提升，光伏真空泵业务承压

优于大市

核心观点

2024上半年营收同比增长3.72%，归母净利润同比增长23.30%。公司2024上半年营收18.35亿元，同比增长3.72%；归母净利润4.51亿元，同比增长23.30%。毛利率/净利率分别为40.45%/24.63%，同比变动+2.08/+3.93个百分点，公司归母净利润增速高于营收原因：1) 真空泵毛利率增长带动公司盈利能力提升；2) 公司汇兑收益同比增长；3) 原材料价格较低。单季度看，2024Q2营收10.85亿元，同比增长0.60%，归母净利润3.04亿元，同比增长22.21%，业绩增长主要系公司在手订单持续验收。

光伏真空泵承压，2024上半年营收同比下降7%。2024上半年，投产、开工、规划的光伏项目数量同比下降，多个光伏项目中止或延期，整体光伏行业承压。上半年公司真空泵营收6.93亿，同比下降7.11%，主要系光伏行业周期下行所致。2024上半年真空泵毛利率48.25%，同比增长4.59pct，主要系原材料价格较低及产能转换所致。公司深耕真空泵多年，在光伏长晶及电池片制程中占据市场主要份额，国内下游光伏大厂均与公司保持深度合作，虽然短期受光伏行业影响，公司光伏真空泵承压，但从长期能源改革发展来看，光伏行业仍有较大增长潜力，未公司光伏真空泵仍有较大增长空间。

压缩机业务稳步增长，有望受益设备更新迭代政策。公司压缩机业务主要包括制冷压缩机和空气压缩机。2024上半年，商用中央空调市场承压，但大型工程项目市场展现较强韧性，市场需求较为稳定，公司通过持续进行新机型的研发和旧机型的更新保持稳健增长。冷冻冷藏方面，上半年我国冷链物流发展总体呈现需求平稳增长，但受消费需求的不稳定，整体螺杆压缩机增速有所放缓。空压机方面，受宏观经济影响，上半年空压机内外销需求疲软，竞争激烈，但设备更新需求市场空间较大，公司通过推出无油、离心等高端产品，市场竞争力持续提升，实现营收稳步增长。当下国家积极推动设备更新迭代，预计公司压缩机业务有望充分受益。

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，考虑光伏行业产能扩张放缓，我们下调2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为9.23/9.59/10.75亿元（原值为9.25/10.30/12.09亿元），对应PE 10/10/9倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,266	3,852	3,972	4,143	4,595
(+/-%)	9.5%	18.0%	3.1%	4.3%	10.9%
净利润(百万元)	644	865	923	959	1075
(+/-%)	32.3%	34.2%	6.7%	3.9%	12.1%
每股收益(元)	1.21	1.62	1.73	1.79	2.01
EBIT Margin	21.3%	25.4%	25.5%	25.4%	25.4%
净资产收益率 (ROE)	21.1%	23.3%	21.4%	19.3%	18.9%
市盈率 (PE)	13.7	10.2	9.6	9.2	8.2
EV/EBITDA	14.1	10.7	10.1	9.8	9.1
市净率 (PB)	2.89	2.38	2.04	1.78	1.55

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	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.74元
总市值/流通市值	8951/8932百万元
52周最高价/最低价	25.42/15.31元
近3个月日均成交额	68.07百万元

市场走势

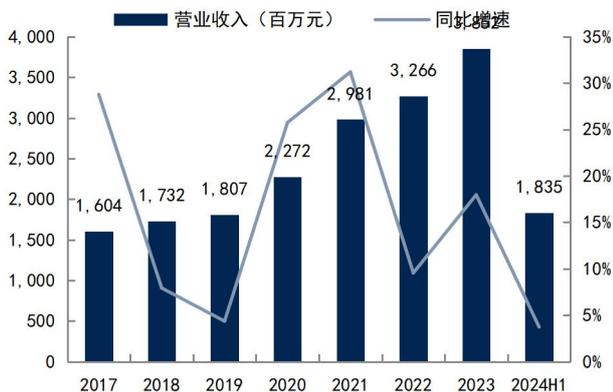


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《汉钟精机 (002158.SZ) -2023 年报&2024 一季报点评：业绩稳步增长，盈利能力持续提升》——2024-05-07
- 《汉钟精机 (002158.SZ) -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》——2024-02-27
- 《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

图1: 汉钟精机 2024H1 营收同比+3.72%



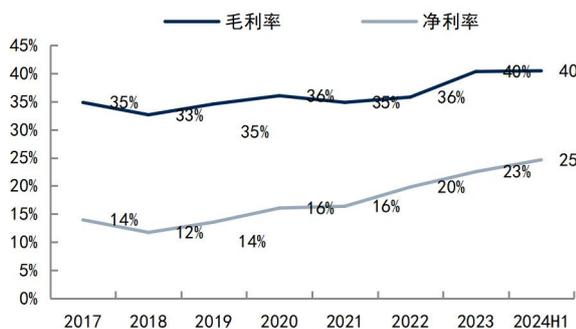
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 汉钟精机 2024H1 归母净利润同比+23.30%



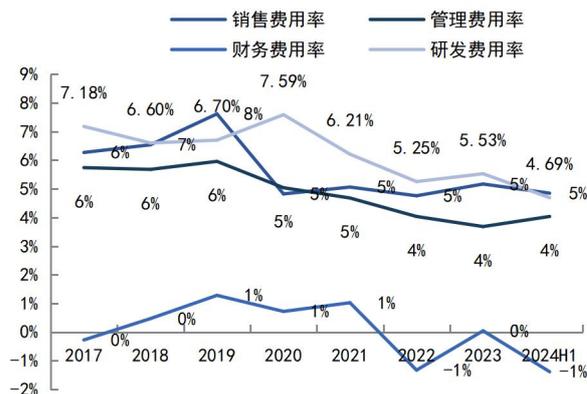
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 汉钟精机盈利能力



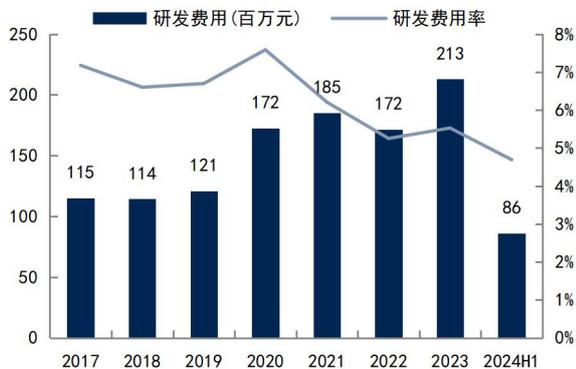
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 汉钟精机期间费用率



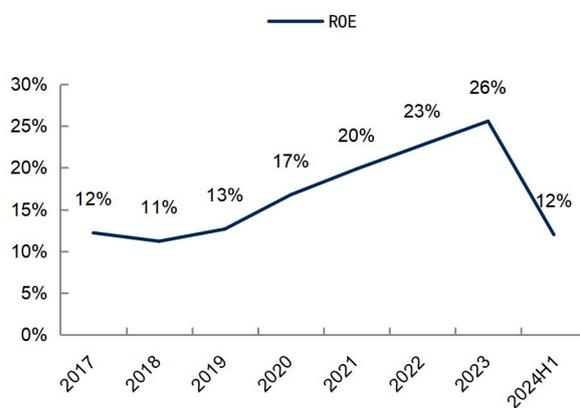
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 汉钟精机研发费用



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 汉钟精机 ROE



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 (20240909)

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	无评级	76.11	7.66	0.41	0.44	0.70	0.92	18.68	17.41	10.98	8.34
华峰测控	无评级	39.50	6.13	0.17	0.43	0.40	0.47	36.06	14.26	15.19	12.91
先导智能	无评级	33.21	8.70	0.42	0.43	0.58	0.76	20.71	20.23	15.03	11.49
捷佳伟创	优于大市	161.45	46.37	3.01	4.69	7.13	9.40	15.42	9.89	6.50	4.93
晶盛机电*	优于大市	296.87	22.67	2.23	3.48	3.84	4.33	10.17	6.51	5.90	5.24
							平均值	20.21	13.66	10.72	8.58
汉钟精机	优于大市	89.30	16.70	1.21	1.62	1.73	1.79	13.86	10.32	9.67	9.31

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注: *号及未评级公司系 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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1412	1447	2246	2504	3320	营业收入	3266	3852	3972	4143	4595
应收款项	692	710	613	760	799	营业成本	2097	2299	2385	2505	2781
存货净额	902	1193	1050	1154	1167	营业税金及附加	15	21	17	20	23
其他流动资产	313	674	379	560	530	销售费用	155	199	203	207	230
流动资产合计	4071	4792	5055	5746	6584	管理费用	132	142	148	150	166
固定资产	1039	1139	1276	1390	1462	研发费用	172	213	207	207	230
无形资产及其他	122	119	115	112	108	财务费用	(43)	2	(11)	(13)	(26)
投资性房地产	249	397	397	397	397	投资收益	34	48	39	40	43
长期股权投资	62	138	169	207	255	资产减值及公允价值变动	7	29	13	16	19
资产总计	5544	6585	7012	7851	8805	其他收入	(182)	(246)	(207)	(207)	(230)
短期借款及交易性金融负债	841	759	781	794	778	营业利润	770	1020	1076	1124	1255
应付款项	1006	1190	1114	1216	1360	营业外净收支	(1)	(10)	0	0	0
其他流动负债	373	604	461	525	613	利润总额	768	1009	1076	1124	1255
流动负债合计	2219	2553	2357	2535	2751	所得税费用	122	142	154	166	180
长期借款及应付债券	155	208	208	208	208	少数股东损益	2	2	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	96	98	116	128	138	归属于母公司净利润	644	865	923	959	1075
长期负债合计	251	306	324	335	346	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2470	2859	2680	2871	3097	净利润	644	865	923	959	1075
少数股东权益	18	20	20	19	18	资产减值准备	15	12	5	3	2
股东权益	3056	3706	4312	4961	5690	折旧摊销	105	110	124	137	149
负债和股东权益总计	5544	6585	7012	7851	8805	公允价值变动损失	(7)	(29)	(13)	(16)	(19)
关键财务与估值指标						财务费用	(43)	2	(11)	(13)	(26)
每股收益	1.21	1.62	1.73	1.79	2.01	营运资本变动	(197)	(387)	339	(252)	222
每股红利	0.40	0.48	0.59	0.58	0.65	其它	(14)	(11)	(5)	(3)	(3)
每股净资产	5.71	6.93	8.06	9.28	10.64	经营活动现金流	546	561	1373	828	1426
ROIC	25%	29%	29%	29%	31%	资本开支	0	(246)	(249)	(233)	(199)
ROE	21%	23%	21%	19%	19%	其它投资现金流	115	(14)	0	0	0
毛利率	36%	40%	40%	40%	39%	投资活动现金流	110	(337)	(280)	(271)	(248)
EBIT Margin	21%	25%	26%	25%	25%	权益性融资	43	0	0	0	0
EBITDA Margin	24%	28%	29%	29%	29%	负债净变化	(18)	52	0	0	0
收入增长	10%	18%	3%	4%	11%	支付股利、利息	(213)	(259)	(317)	(311)	(346)
净利润增长率	32%	34%	7%	4%	12%	其它融资现金流	139	224	23	12	(16)
资产负债率	45%	44%	39%	37%	35%	融资活动现金流	(279)	(188)	(294)	(299)	(362)
息率	2.4%	2.9%	3.6%	3.5%	3.9%	现金净变动	377	36	799	258	816
P/E	13.7	10.2	9.6	9.2	8.2	货币资金的期初余额	1035	1412	1447	2246	2504
P/B	2.9	2.4	2.0	1.8	1.5	货币资金的期末余额	1412	1447	2246	2504	3320
EV/EBITDA	14.1	10.7	10.1	9.8	9.1	企业自由现金流	0	317	1083	551	1170
						权益自由现金流	0	594	1106	574	1177

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 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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