

公司点评

汉钟精机(002158.SZ)

机械设备 | 通用设备

光伏真空泵需求承压，盈利能力呈现韧性

2024年11月04日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	19.16
52周价格区间(元)	15.55-23.41
总市值(百万)	10245.32
流通市值(百万)	10223.82
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	-5.05	6.56	-14.39
通用设备	6.92	25.92	-2.18

杨甫

分析师

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

相关报告

- 1 汉钟精机(002158.SZ)半年报跟踪:韧性增长,盈利能力持续提升 2024-08-28
- 2 汉钟精机(002158.SZ)三季度跟踪:增收增利,业绩持续高增长 2023-11-01
- 3 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

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	3265.73	3852.34	3800.95	3919.84	4281.38
归母净利润(百万元)	644.38	865.03	892.25	939.56	1041.75
每股收益(元)	1.205	1.618	1.669	1.757	1.948
每股净资产(元)	5.715	6.931	7.977	9.079	10.300
P/E	15.90	11.84	11.48	10.90	9.83
P/B	3.35	2.76	2.40	2.11	1.86

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 三季度营收同比下降 1.71%，业绩同比上升 6.11%。公司发布三季度报，前三季度公司实现营收 28.57 亿元，同比下降 1.71%，实现归属净利润 7.21 亿元，同比上升 6.11%，实现经营现金净流量 4.69 亿元，同比下降 4.50%。第三季度，公司实现营收 10.22 亿元，同比下降 10.16%、环比下降 5.89%，实现归属净利润 2.71 亿元，同比下降 13.89%、环比下降 11.07%。
- 光伏真空泵业务承压，制冷及空压产品小幅增长。公司主营产品为真空泵、制冷压缩机和空气压缩机。从下游行业景气度观察，前三季度光伏产业链稼动率整体下降，中央空调内销金额也有下滑，全国固定资产投资增速好于去年同期。据半年报数据，压缩机类产品营收增幅 7%，真空泵类产品营收下降 7%。预计前三季度：制冷压缩机及空压产品，得益于产品温度带的拓宽和细分市场的需求，营收同比小增长；真空泵产品受硅片拉晶需求走弱影响，营收有一定幅度下降；此外，预计前三季度零部件维保业务得益于存量维修和改造需求，维持了较高增速，营收占比亦有提升。
- 毛利率同比上升，盈利能力呈现韧性。前三季度公司毛利率 40.74%，同比提升 0.7pcts，净利率 25.32%，同比提升 1.9pcts。其中，第三季度公司毛利率为 41.27%，同比-1.5pcts、环比-1.5pcts，净利率为 26.56%，同比-1.2pcts、环比-1.6pcts。预计三季度真空泵产品营收下降，对毛利率有负向影响，但公司整体压缩机产品的技术路线升级和降本措施，维持了相对稳健的毛利率表现。前三季度公司资产减值及坏账减值损失合计 0.16 亿元，持平去年同期金额。截至三季度末公司应收账款 7.38 亿元，同比增幅 14%，预计大部分账龄均在 1 以内。
- 开展对外投资，拓展产品品类和市场领域。公司出资 1148.9 万元增资杭州长河动力技术有限公司，长河动力主营气悬浮离心鼓风机等产品，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。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。公司出资 100 万美元在美国佐治亚州投资设立全资子公司 HANBELLUSACompanyLLC，主要负责真空泵产品在美国市场的销售及售

后服务业务，以提高公司对美国客户的快速响应能力，进而提升公司国际化服务水平以及影响力，逐步提高海外市场占有率。

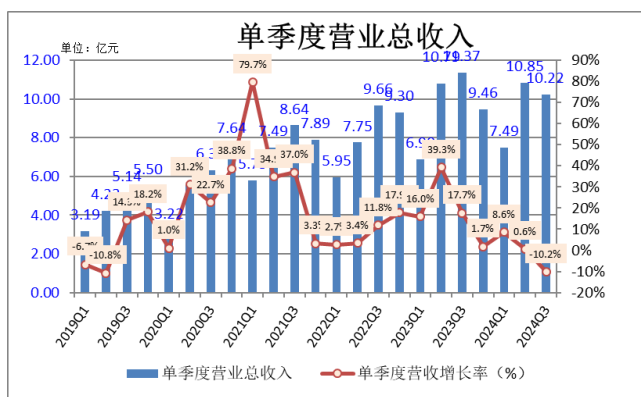
- **盈利预测。**预期公司制冷压缩机及空气压缩机业务，在产品技术升级驱动下，营收和盈利维持平稳，公司真空泵业务在光伏市场保持份额的同时，开拓半导体锂电等领域新机遇。预计 2024-2026 年公司实现营收 38.01 亿、39.20 亿、42.81 亿，实现归属净利润 8.92 亿、9.40 亿、10.42 亿，同比增速 3%、5%、11%，EPS 分别为 1.67 元、1.76 元、1.95 元。公司下游需求跨越多个领域及行业周期，公司市占率及利润率水平居前，体现了产品竞争力及经营效率优势，给与 2024 年市盈率区间 10-14 倍，合理区间为 16.7-23.4 元，维持“买入”评级。
- **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

图 1：公司财务指标对比（单位：亿元）

汉钟精机	2024Q1-Q3	同比	2024Q3	同比	环比
营业总收入	28.57	-1.71%	10.22	-10.16%	-5.89%
归属母公司股东的净利润	7.21	6.11%	2.71	-13.89%	-11.07%
扣非后归属母公司股东的净利润	6.89	6.35%	2.64	-10.84%	-8.65%
毛利率(%)	40.74%	0.7pcts	41.27%	-1.5pcts	-1.51pcts
净利率(%)	25.32%	1.9pcts	26.56%	-1.2pcts	-1.55pcts
经营活动现金净流量	4.69	-4.5%	0.82	-50.9%	-83.83%

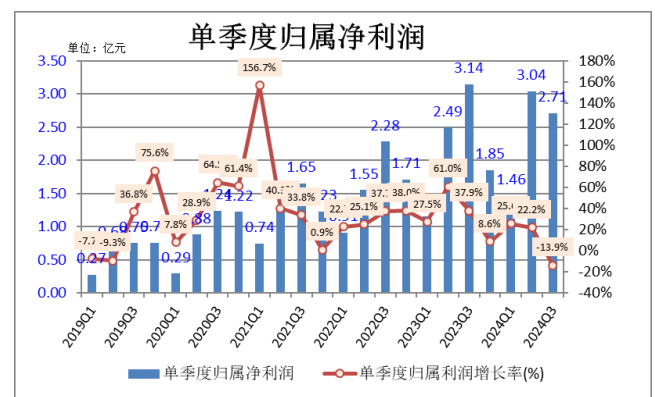
资料来源：财信证券，iFinD

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

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入	3265.73	3852.34	3800.95	3919.84	4281.38	营业收入	3265.73	3852.34	3800.95	3919.84	4281.38
减: 营业成本	2097.39	2299.04	2263.64	2346.66	2555.46	增长率(%)	9.55%	17.96%	-1.33%	3.13%	9.22%
营业税金及附加	14.57	21.32	21.03	21.69	23.69	归属母公司股东净利润	644.38	865.03	892.25	939.56	1041.75
营业费用	155.36	199.12	187.39	184.23	196.94	增长率(%)	32.32%	34.24%	3.15%	5.30%	10.88%
管理费用	131.77	141.87	148.24	145.03	149.85	每股收益(EPS)	1.205	1.618	1.669	1.757	1.948
研发费用	171.53	212.91	182.45	184.23	196.94	每股股利(DPS)	0.440	0.580	0.622	0.655	0.727
财务费用	-43.40	1.68	-34.00	-30.00	-20.00	每股经营现金流	0.933	1.445	1.959	2.125	2.102
减值损失	-20.90	-33.05	-50.00	-40.00	-40.00	销售毛利率	35.78%	40.32%	40.45%	40.13%	40.31%
加: 投资收益	34.39	47.84	0.00	0.00	0.00	销售净利率	19.79%	22.51%	23.53%	24.03%	24.39%
公允价值变动损益	-0.46	-1.01	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	21.09%	23.34%	20.92%	19.35%	18.91%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	36.30%	43.78%	32.16%	37.55%	48.30%
<b>营业利润</b>	<b>793.35</b>	<b>1056.28</b>	<b>1032.21</b>	<b>1067.99</b>	<b>1178.50</b>	市盈率(P/E)	15.90	11.84	11.48	10.90	9.83
加: 其他非经营损益	16.48	19.18	70.00	80.00	90.00	市净率(P/B)	3.35	2.76	2.40	2.11	1.86
<b>利润总额</b>	<b>809.83</b>	<b>1075.47</b>	<b>1102.21</b>	<b>1147.99</b>	<b>1268.50</b>	股息率(分红/股价)	0.023	0.030	0.032	0.034	0.038
减: 所得税	121.85	142.28	157.83	166.20	184.28	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>净利润</b>	<b>687.98</b>	<b>933.19</b>	<b>944.38</b>	<b>981.79</b>	<b>1084.23</b>	收益率					
减: 少数股东损益	1.81	2.06	2.12	2.24	2.48	毛利率	35.78%	40.32%	40.45%	40.13%	40.31%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>686.17</b>	<b>931.13</b>	<b>892.25</b>	<b>939.56</b>	<b>1041.75</b>	三费/销售收入	14.04%	14.38%	13.63%	13.10%	12.70%
<b>资产负债表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	EBIT/销售收入	22.19%	26.24%	26.79%	27.50%	28.23%
货币资金	1411.65	1447.17	2274.37	3158.00	3989.68	EBITDA/销售收入	25.50%	29.25%	33.03%	33.55%	33.64%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	19.79%	22.51%	23.53%	24.03%	24.39%
应收和预付款项	705.19	731.85	544.89	771.98	666.23	资产获利率					
其他应收款(合计)	12.23	8.00	0.00	0.00	0.00	ROE	21.09%	23.34%	20.92%	19.35%	18.91%
存货	901.89	1192.62	539.78	1256.16	699.57	ROA	13.07%	15.35%	18.45%	15.25%	17.35%
其他流动资产	37545.6	65257.9	652.58	652.58	652.58	ROIC	36.30%	43.78%	32.16%	37.55%	48.30%
长期股权投资	62.10	138.36	138.36	138.36	138.36	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	44.55%	43.41%	22.28%	30.96%	20.53%
投资性房地产	9.10	8.10	5.78	3.46	1.14	投资资本/总资产	35.16%	38.06%	40.95%	27.85%	25.79%
固定资产和在建工程	1039.14	1138.93	875.54	622.16	368.78	带息债务/总负债	37.68%	33.41%	16.89%	9.49%	14.52%
无形资产和开发支出	122.03	119.17	103.12	87.07	71.02	流动比率	1.83	1.88	4.34	3.10	5.35
其他非流动资产	302.16	526.90	175.09	-818.59	-533.75	速动比率	1.26	1.15	3.05	2.09	4.14
<b>资产总计</b>	<b>5543.84</b>	<b>6585.24</b>	<b>5517.43</b>	<b>7067.25</b>	<b>6964.83</b>	股利支付率	36.51%	35.85%	37.30%	37.30%	37.30%
短期借款	775.38	747.39	0.00	0.00	0.00	收益留存率	0.63	0.64	0.63	0.63	0.63
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	1360.89	1751.35	870.81	1829.28	1071.20	总资产周转率	0.59	0.58	0.69	0.55	0.61
长期借款	155.19	207.58	207.58	207.58	207.58	固定资产周转率	3.88	3.54	4.34	6.30	11.61
其他负债	953.51	899.74	150.88	150.88	150.88	应收账款周转率	4.81	5.49	7.34	5.29	6.75
<b>负债合计</b>	<b>2469.58</b>	<b>2858.67</b>	<b>1229.27</b>	<b>2187.74</b>	<b>1429.66</b>	存货周转率	2.33	1.93	4.19	1.87	3.65
股本	534.72	534.72	534.72	534.72	534.72	<b>估值指标</b>					
资本公积	442.70	442.70	442.70	442.70	442.70	EBIT	724.63	1011.04	1018.21	1077.99	1208.50
留存收益	2078.49	2728.73	3288.19	3877.30	4530.49	EBITDA	832.66	1126.97	1255.50	1315.28	1440.25
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>3055.92</b>	<b>3706.16</b>	<b>4265.61</b>	<b>4854.73</b>	<b>5507.92</b>	NOPLAT	595.74	853.22	805.98	848.29	950.73
少数股东权益	18.34	20.42	22.54	24.78	27.26	归母净利润	644.38	865.03	892.25	939.56	1041.75
股东权益合计	3074.25	3726.57	4288.15	4879.51	5535.18	EPS	1.205	1.618	1.669	1.757	1.948
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5543.84</b>	<b>6585.24</b>	<b>5517.43</b>	<b>7067.25</b>	<b>6964.83</b>	BPS	5.715	6.931	7.977	9.079	10.300
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	PE	15.90	11.84	11.48	10.90	9.83
经营性现金净流量	498.70	772.46	1047.43	1136.08	1123.73	股息率	0.023	0.030	0.032	0.034	0.038
投资性现金净流量	-8.85	-483.09	825.95	68.00	76.50	PB	3.35	2.76	2.40	2.11	1.86
筹资性现金净流量	-164.55	-290.87	-1046.1	-320.44	-368.55	PS	3.14	2.66	2.70	2.61	2.39
现金流量净额	368.33	18.80	827.20	883.64	831.68	PCF	20.54	13.26	9.78	9.02	9.12

资料来源: wind, 财信证券



## 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](http://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