

光伏需求走弱拖累业绩，压缩机&维保业务快速发展

——汉钟精机 2024 年年报&2025 年一季报点评

核心要点：

□ 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年业绩略低于预期

2025 年 4 月 25 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季度报告。根据公司 2024 年年报，2024 年公司营业收入约 36.7 亿元，同比减少 4.6%；归母净利润 8.6 亿元，同比减少 0.3%；扣非后归母净利润 8.2 亿元，同比减少 2.2%；经营活动现金流净额 1.1 亿元，同比减少 85.5%，主要系报告期内 3 个月以上定存列示在支付其他经营活动现金所致；基本每股收益 1.61 元，同比减少 0.3%。加权平均 ROE 约 21.8%，同比下降 4.0pct。公司 2024 年业绩略低于预期，主要系光伏产能过剩导致公司真空产品收入下降所致。根据公司 2025 年一季报，一季度公司营业收入同比减少 19.1%至 6.1 亿元，归母净利润减少 19.6%至 1.2 亿元，扣非后归母净利润减少 18.7%至 1.1 亿元。

□ 市场需求走弱拖累真空业务，空压机/维保业务发展平稳

受地产持续低迷影响，我国商用空调压缩机市场需求走弱，冷链行业增速亦有所放缓，但工业热泵和空气源热泵发展迅速，支撑公司制冷压缩机业务。同时，公司针对不同下游领域实施产品差异化竞争策略，巩固公司空压机市场份额。2024 年，公司压缩机产品营业收入同比增长 4.3%至 20.3 亿元，毛利率同比下降 0.7pct 至 33.1%。

真空产品方面。2024 年，公司凭借技术创新和成本优势，逐渐扩大在半导体真空泵的市场份额。但受光伏行业产能过剩影响，报告期内公司光伏真空泵收入同比大幅减少。因此，2024 年公司真空产品营业收入同比减少 18.0%至 13.5 亿元，毛利率同比下降 0.8pct 至 45.8%。

此外，随着公司各产品市场保有量增加，公司加强后市场业务开发，推动 2024 年公司零件及维修业务营业收入同比增长 21.9%至 2.6 亿元，毛利率同比上升 1.4pct 至 44.5%。

□ 投资建议

受光伏行业需求走弱影响，2024 年和 2025 年一季度公司业绩有所下降。不过，未来，随我国地产逐渐企稳，空调压缩机需求有望回升，叠加冷链和热泵行业快速发展，公司压缩机业务有望平稳发展。同时，随光伏行业逐渐出清，光伏设备需求有望逐渐企稳。叠加半导体真空泵和维保业务快速发展，未来公司业绩有望逐渐企稳回升。预计 2025-2027 年，公司营业收入为 35.6、37.2、40.8 亿元，同比增长-3.2%、4.5%、9.9%；归母净利润 7.9、8.5、9.5 亿元，同比增长-7.9%、7.1%、11.8%。对应 2025 年 4 月 28 日收盘价，市盈率为 11.1、10.3、9.2 倍。维持公司“买入”评级。

□ 风险提示

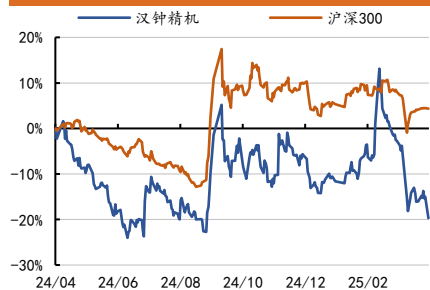
国内光伏产能过剩持续超预期。公司制冷压缩机和空气压缩机业务发展不及预期。公司半导体真空泵业务拓展不及预期。海外市场拓展不及预期。贸易摩擦加剧。减值损失超预期。

相关研究：

1. 《20240826湘财证券-汉钟精机 002158.SZ-收入保持稳定增长，利润增长略超预期》
2. 《20250221湘财证券-汉钟精机 002158.SZ-公司发布2024年业绩快报，四季度净利润降幅收窄

公司评级：买入（维持）

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-13.7	-8.2	-23.4
绝对收益	-17.6	-9.1	-17.9

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：轩鹏程

证书编号：S0500521070003

Tel: (8621) 50295321

Email: xuanpc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路 88 号

中国人寿金融中心 10 楼

财务预测	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3674	3557	3716	4085
同比	-4.6%	-3.2%	4.5%	9.9%
归母净利润（百万元）	863	794	851	951
同比	-0.3%	-7.9%	7.1%	11.8%
毛利率	38.3%	37.8%	37.8%	38.1%
ROE	20.4%	16.8%	16.1%	16.0%
每股收益（元）	1.61	1.49	1.59	1.78
P/E	10.19	11.06	10.34	9.25
P/B	2.08	1.86	1.66	1.48
EV/EBITDA	6.36	6.59	6.19	5.54

资料来源：天软、湘财证券研究所

附表 1 汉钟精机财务报表以及相应指标

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E					
流动资产	3611	4804	5237	5807					
货币资金	690	1918	2283	2761					
应收账款	726	735	767	804					
其他应收款	8	11	10	11					
预付账款	13	19	18	19					
存货	819	817	830	881					
其他流动资产	1355	1305	1329	1332					
非流动资产	2424	2136	2268	2371					
长期股权投资	152	152	152	152					
固定资产	1092	1110	1121	1154					
在建工程	23	28	75	50					
无形资产	160	177	198	213					
其他非流动资产	997	669	722	801					
资产总计	6036	6939	7505	8178					
流动负债	1627	2043	2037	2062					
短期借款	470	664	627	587					
应付账款	517	654	663	708					
其他流动负债	640	725	747	768					
非流动负债	166	145	151	153					
长期借款	64	64	64	64					
其他非流动负债	102	81	86	88					
负债合计	1793	2188	2188	2215					
归属母公司股东权益	4220	4726	5291	5934					
股本	535	535	535	535					
资本公积	443	443	443	443					
留存收益	3253	3737	4302	4947					
少数股东权益	23	25	27	29					
负债和股东权益	6036	6939	7505	8178					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	112	1521	858	907					
净利润	865	796	853	953					
资产减值准备	29	-30	5	7					
折旧摊销	127	142	160	181					
财务费用	-22	-26	-42	-50					
投资损失	-47	-38	-40	-41					
营运资金变动	-242	353	-25	-66					
其他经营现金流	-598	325	-52	-76					
投资活动现金流	-161	-160	-200	-153					
资本支出	115	155	210	180					
长期投资	85	-9	0	1					
其他投资现金流	39	-14	11	28					
筹资活动现金流	-691	-133	-293	-277					
短期借款	-278	194	-37	-40					
长期借款	-143	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	0	0	0					
其他筹资现金流	-270	-328	-256	-237					
现金净增加额	-731	1228	365	478					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E					
营业收入	3674	3557	3716	4085					
营业成本	2267	2212	2311	2528					
税金及附加	28	18	19	23					
销售费用	141	135	138	151					
管理费用	148	142	145	155					
研发费用	182	174	182	200					
财务费用	-54	-26	-42	-50					
信用减值损失	-9	-8	-8	-8					
资产减值损失	-20	-20	-20	-20					
公允价值变动收益	3	0	0	0					
投资收益	47	38	40	41					
营业利润	1012	931	997	1115					
营业外收入	1	0	0	0					
营业外支出	2	0	0	0					
利润总额	1011	931	997	1115					
所得税	147	135	145	162					
净利润	865	796	853	953					
少数股东损益	2	2	2	2					
归属母公司净利润	863	794	851	951					
EBITDA	1084	1047	1115	1245					
EPS (元)	1.61	1.49	1.59	1.78					

主要财务比率				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-4.6%	-3.2%	4.5%	9.9%
营业利润	-0.7%	-8.0%	7.1%	11.8%
归属母公司净利润	-0.3%	-7.9%	7.1%	11.8%
获利能力				
毛利率(%)	38.3%	37.8%	37.8%	38.1%
净利率(%)	23.5%	22.3%	22.9%	23.3%
ROE(%)	20.4%	16.8%	16.1%	16.0%
ROIC(%)	41.1%	45.3%	45.1%	48.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	29.7%	31.5%	29.2%	27.1%
流动比率	2.22	2.35	2.57	2.82
速动比率	1.72	1.95	2.16	2.39
利息保障倍数	42.83	-	-	-
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.55	0.51	0.52
应收账款周转率	4.88	4.56	4.65	4.88
存货周转率	2.16	2.59	2.73	2.86
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.61	1.49	1.59	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	2.85	1.60	1.70
每股净资产(最新摊薄)	7.89	8.84	9.89	11.10
估值比率				
P/E	10.19	11.06	10.34	9.25
P/B	2.08	1.86	1.66	1.48
EV/EBITDA	6.36	6.59	6.19	5.54

资料来源：天软、湘财证券研究所

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。