

公司点评

汉钟精机(002158.SZ)

机械设备 | 通用设备

光伏真空泵压力已至，积极开拓新产品新市场

2025 年 04 月 29 日

评级

买入

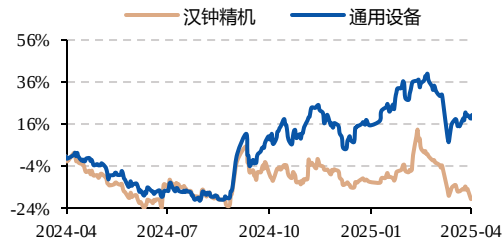
评级变动

维持

交易数据

当前价格（元）	16.54
52 周价格区间（元）	15.55-23.15
总市值（百万）	8844.34
流通市值（百万）	8825.78
总股本（万股）	53472.41
流通股（万股）	53360.21

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
汉钟精机	-16.93	-8.57	-17.71
通用设备	-8.37	4.30	22.35

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001

yangfu@hncasing.com

- 1 汉钟精机(002158) 三季报跟踪: 光伏真空泵需求承压, 盈利能力呈现韧性 2024-11-06

2 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

3 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

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	38.52	36.74	33.28	36.19	39.98
归母净利润（亿元）	8.65	8.63	7.80	8.83	9.76
每股收益（元）	1.618	1.613	1.458	1.652	1.825
每股净资产（元）	6.931	7.892	8.824	9.879	11.045
P/E	10.22	10.25	11.34	10.01	9.07
P/B	2.39	2.10	1.87	1.67	1.50

资料来源：wind，财信证券

投资要点:

- **收入下降 4.6%，业绩下降 0.3%。**公司发布 2024 年报，报告期内实现营收 36.74 亿元（同比-4.6%），实现归属利润 8.63 亿元（同比-0.3%），经营活动净现金流 1.12 亿元（同比-85.5%）。2024Q4 公司营收 8.18 亿元（同比-13.6%、环比-20.0%），2024Q4 公司归属净利润 1.41 亿元（同比-23.7%、环比-47.8%）。公司发布 2025 年一季报，2025Q1 公司营收 6.06 亿元（同比-19.1%、环比-25.9%），2025Q1 公司归属净利润 1.18 亿元（同比-19.6%、环比-16.6%）。公司利润分配方案为，拟向全体股东每 10 股股份派发现金股利 5.80 元（含税），合计派发现金股利 3.1 亿元。公司 2025 年预算报告，预计实现营收 33.01 亿元，预计实现归属净利润 6.92 亿元。

➤ **制冷压缩机维持稳健，光伏真空泵承压前行。**公司制冷压缩机、空气压缩机以及真空泵三大类产品，下游涵盖商业中央空调、冷冻冷藏、工业、光伏、半导体等行业。2024 年商用空调及冷链等制冷设备的总量需求面临周期压力，但在绿色工厂、医疗卫生、工业改造、数据中心机房等细分市场呈现局部景气，同时公司也推出更优能效高速变频等新产品，预计公司制冷压缩机产品有一定成长韧性。2024 年公司面向煤矿、空分、化工、消防等行业的增量市场领域，创新性推出合同能源管理销售政策，并供应高性价比的变频节能产品，面向玻璃、水泥、纺织、激光切割等行业实施差异化竞争策略，开发高压产品，在上述领域中取得成绩并巩固份额，预计空气压缩机产品营收保持平稳。2024 年光伏行业竞争加剧，阶段性的行业产能过剩使得公司光伏真空泵产品面临较大压力。2024 年公司压缩机产品营收 20.3 亿元（同比+4.3%），真空产品营收 13.5 亿元（同比-18.0%），零件及维修业务收入 2.6 亿元（同比+21.9%）。

➤ **毛利率有所波动，一季度环比修复。**2024 年公司整体毛利率 38.31%，同比下降 2.0pcts，其中 2024Q4 毛利率 29.80%，同比下降 11.3pcts/环比下降 11.5pcts。分产品观察，压缩机/真空泵/零件及维修等毛利率变化分别为-0.74/-0.85/+1.39pcts，相对平稳。2024Q4 的毛利率波动预计主要原因为客户返利、质保金从销售费用计入营业成本等因素集中于四季度体现。2025Q1 公司毛利率 35.66%明显修

复，同比下降 1.4pcts/环比上升 5.9pcts。预计 2025Q1 的环比修复反映了现阶段毛利率水平，而同比的降幅主要反映产品结构变化，预计高毛利率的真空泵产品在 2025Q1 依然面临较大压力，收入相对比重下降。

- **持续拓展产品线，持续开发新市场。**2024 年公司出资 1148.9 万元增资杭州长河动力技术有限公司,其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 2025 年将加大对磁悬浮离心压缩机、气悬浮离心压缩机的研发力度，抢占数据中心领域的应用市场。2024 年公司出资 100 万美元在美国佐治亚州投资设立全资子公司 HANBELLUSACompanyLLC，以提高公司对美国客户的快速响应能力。针对印度及东南亚等市场，公司也将积极布局以获市场份额。
- **盈利预测。**预计 2025-2027 年公司实现营收 33.3 亿、36.2 亿、40.0 亿，实现归属净利润 7.8 亿、8.8 亿、9.8 亿，同比增速-9.6%、13.3%、10.5%。公司光伏真空泵产品有待筑底企稳，半导体真空泵积极导入，制冷及空压产品在新品类新市场的驱动下展现经营韧性，给予 2025 年市盈率区间 14-16 倍，合理区间 20.4 元-23.3 元，维持“买入”评级。
- **风险提示:**新品拓展不及预期，海外市场渠道建设进度落后，原材料价格大幅波动，下游需求持续走弱

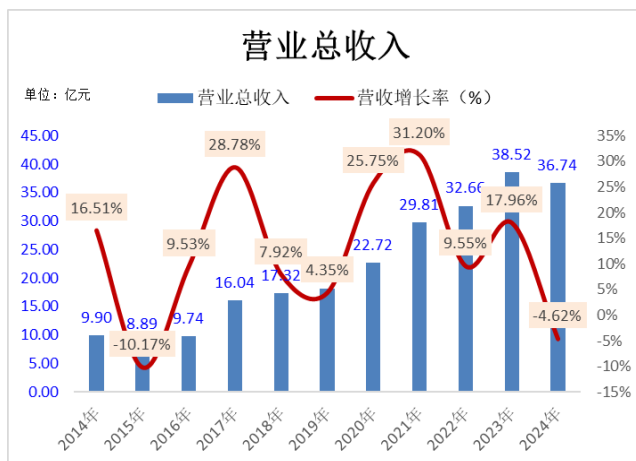
图 1：公司财务指标对比

单位：亿元

汉钟精机	2023年	2024年	同比	2024Q4	同比	环比	2025Q1	同比	环比
营业总收入	38.52	36.74	-4.62%	8.18	-13.57%	-19.96%	6.06	-19.09%	-25.85%
归属母公司股东的净利润	8.65	8.63	-0.28%	1.41	-23.74%	-47.84%	1.18	-19.58%	-16.64%
扣非后归属母公司股东的净利润	8.40	8.21	-2.24%	1.32	-31.25%	-50.00%	1.11	-18.38%	-15.91%
毛利率(%)	40.32%	38.31%	-2.0pcts	29.80%	-11.3pcts	-11.5pcts	35.66%	-1.4pcts	5.9pcts
净利率(%)	22.51%	23.53%	+1.0pcts	17.30%	-2.3pcts	-9.3pcts	19.55%	-0.03pcts	+2.3pcts
经营活动现金净流量	7.72	1.12	-85.49%	(3.57)	-227.05%	-535.37%	0.76	+163.33%	+121.29%

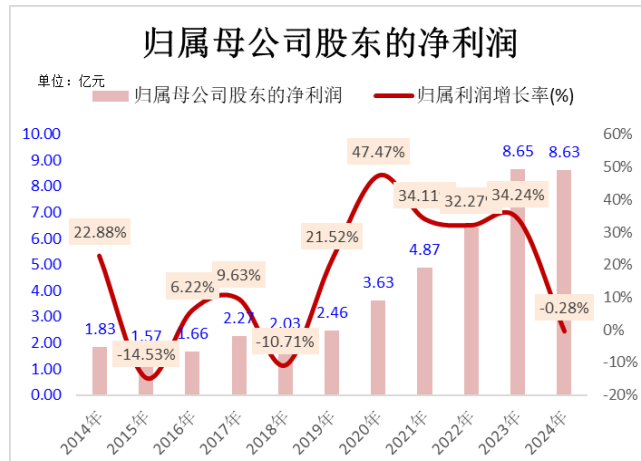
资料来源：财信证券，iFinD

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



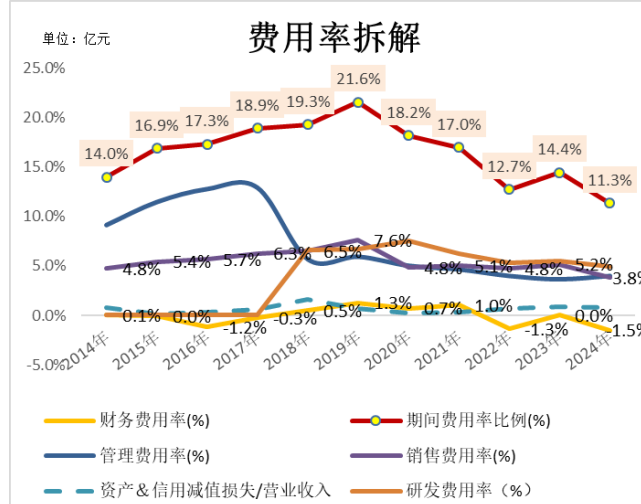
资料来源：财信证券，iFinD

图 4：公司现金流情况



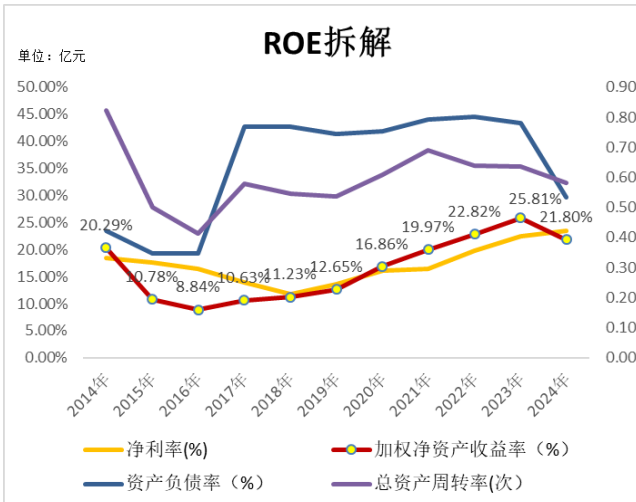
资料来源：财信证券，iFinD

图 5：公司费用率情况



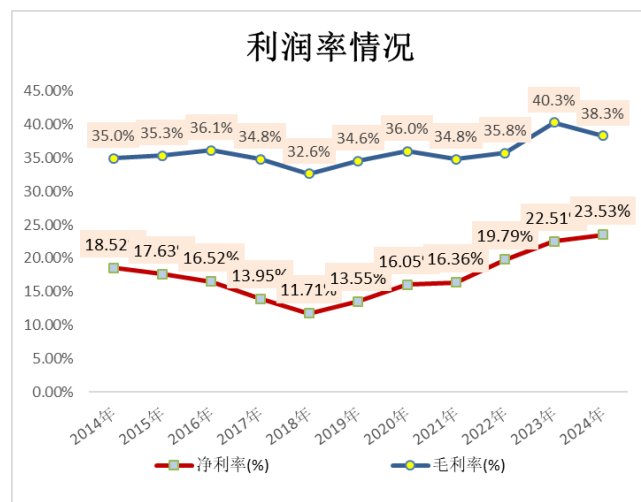
资料来源：财信证券，iFinD

图 6：公司 ROE 情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 7：公司利润率情况



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					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3852.34	3674.29	3327.88	3619.27	3998.16	营业收入	3852.34	3674.29	3327.88	3619.27	3998.16
减: 营业成本	2299.04	2266.71	2108.92	2291.30	2554.96	增长率(%)	17.96%	-4.62%	-9.43%	8.76%	10.47%
营业税金及附加	21.32	28.42	25.74	27.99	30.92	归属母公司股东净利润	865.03	862.59	779.88	883.26	975.61
营业费用	199.12	141.23	127.92	139.12	153.68	增长率(%)	34.24%	-0.28%	-9.59%	13.26%	10.45%
管理费用	141.87	148.05	134.09	145.83	161.10	每股收益(EPS)	1.618	1.613	1.458	1.652	1.825
研发费用	212.91	181.84	164.70	179.12	197.87	每股股利(DPS)	0.580	0.580	0.527	0.596	0.659
财务费用	1.68	-54.48	-1.90	-24.45	-39.53	每股经营现金流	1.445	0.209	1.884	1.969	2.103
减值损失	-33.05	-29.20	-46.72	-35.04	-26.28	销售毛利率	40.32%	38.31%	36.63%	36.69%	36.10%
加: 投资收益	47.84	46.65	40.00	50.00	55.00	销售净利率	22.51%	23.53%	23.49%	24.46%	24.46%
公允价值变动损益	-1.01	2.51	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	23.34%	20.44%	16.53%	16.72%	16.52%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	41.03%	29.27%	21.73%	25.92%	29.06%
营业利润	1056.28	1040.86	848.41	960.35	1049.15	市盈率(P/E)	10.22	10.25	11.34	10.01	9.07
加: 其他非经营损益	19.18	28.82	20.00	10.00	10.00	市净率(P/B)	2.39	2.10	1.87	1.67	1.50
利润总额	1075.47	1069.69	868.41	970.35	1059.15	股息率(分红/股价)	0.035	0.035	0.032	0.036	0.040
减: 所得税	142.28	146.69	0.00	0.00	0.00	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	933.19	922.99	868.41	970.35	1059.15	收益率					
减: 少数股东损益	2.06	2.00	1.81	2.05	2.27	毛利率	40.32%	38.31%	36.63%	36.69%	36.10%
归属母公司股东净利润	931.13	920.99	779.88	883.26	975.61	三费/销售收入	14.38%	12.82%	12.82%	12.82%	12.82%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	26.24%	26.04%	23.43%	23.79%	23.47%
货币资金	1447.17	689.56	917.54	1585.71	2257.73	EBITDA/销售收入	29.25%	29.49%	30.89%	30.78%	29.95%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	22.51%	23.53%	23.49%	24.46%	24.46%
应收和预付款项	731.85	765.09	873.00	919.28	963.49	资产获利率					
其他应收款 (合计)	8.00	8.14	0.00	0.00	0.00	ROE	23.34%	20.44%	16.53%	16.72%	16.52%
存货	1192.62	818.86	696.03	730.83	767.38	ROA	15.35%	15.85%	12.90%	12.94%	12.81%
其他流动资产	65257.93	56373.02	563.73	563.73	563.73	ROIC	41.03%	29.27%	21.73%	25.92%	29.06%
长期股权投资	138.36	152.39	192.39	242.39	297.39	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	43.41%	29.70%	21.53%	20.22%	19.00%
投资性房地产	8.10	7.09	4.78	2.46	0.14	投资资本/总资产	40.40%	57.94%	54.30%	48.01%	43.23%
固定资产和在建工程	1138.93	1115.59	897.82	736.74	624.41	带息债务/总负债	33.41%	29.79%	4.95%	4.79%	4.63%
无形资产和开发支出	119.17	159.80	139.16	118.51	97.87	流动比率	1.88	2.22	3.37	3.88	4.34
其他非流动资产	526.90	1141.81	767.26	544.24	372.41	速动比率	1.15	1.37	2.26	2.78	3.26
资产总计	6585.24	6035.77	6043.95	6654.98	7327.47	股利支付率	35.85%	35.95%	36.11%	36.11%	36.11%
短期借款	747.39	469.67	0.00	0.00	0.00	收益留存率	0.64	0.64	0.64	0.64	0.64
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	1751.35	1080.94	1058.68	1103.32	1150.19	总资产周转率	0.58	0.61	0.55	0.54	0.55
长期借款	207.58	64.46	64.46	64.46	64.46	固定资产周转率	3.54	3.36	3.93	5.68	8.43
其他负债	899.74	647.50	177.83	177.83	177.83	应收账款周转率	5.49	4.94	3.89	4.03	4.24
负债合计	2858.67	1792.89	1300.96	1345.60	1392.47	存货周转率	1.93	2.77	3.03	3.14	3.33
股本	534.72	534.72	534.72	534.72	534.72	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	442.70	442.70	442.70	442.70	442.70	EBIT	1011.04	956.81	779.79	860.87	938.35
留存收益	2728.73	3242.60	3740.89	4305.24	4928.58	EBITDA	1126.97	1083.40	1027.97	1114.04	1197.36
归属母公司股东权益	3706.16	4220.03	4718.32	5282.66	5906.01	NOPLAT	853.22	778.79	759.79	850.87	928.35
少数股东权益	20.42	22.85	24.67	26.72	28.98	归母净利润	865.03	862.59	779.88	883.26	975.61
股东权益合计	3726.57	4242.88	4742.98	5309.38	5934.99	EPS	1.618	1.613	1.458	1.652	1.825
负债和股东权益合计	6585.24	6035.77	6043.95	6654.98	7327.47	BPS	6.931	7.892	8.824	9.879	11.045
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	10.22	10.25	11.34	10.01	9.07
经营性现金净流量	772.46	111.97	1007.34	1052.64	1124.76	PB	2.39	2.10	1.87	1.67	1.50
投资性现金净流量	-483.09	-160.61	-30.00	-90.00	-140.00	PS	2.30	2.41	2.66	2.44	2.21
筹资性现金净流量	-290.87	-690.78	-749.36	-294.47	-312.73	PCF	11.45	78.99	8.78	8.40	7.86
现金流量净额	18.80	-731.40	227.98	668.17	672.02	EV/EBIT	7.71	8.49	9.50	7.85	6.51

资料来源: 财信证券, wind

此报告仅供内部客户参考-4-请务必阅读正文之后的免责条款部分

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他渠道对外公开发布。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