

汉钟精机（002158）

2025年中报点评：业绩受光伏周期影响承压，看好半导体真空泵&数据中心需求驱动成长 增持（维持）

2025年08月29日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

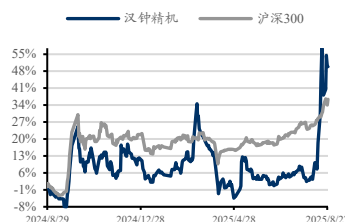
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,852	3,674	3,171	3,436	3,802
同比（%）	17.96	(4.62)	(13.71)	8.37	10.66
归母净利润（百万元）	865.03	862.59	625.26	711.41	842.36
同比（%）	34.24	(0.28)	(27.51)	13.78	18.41
EPS-最新摊薄（元/股）	1.62	1.61	1.17	1.33	1.58
P/E（现价&最新摊薄）	15.44	15.49	21.36	18.78	15.86

投资要点

- **业绩受光伏行业需求影响承压，压缩机业务因 AI 制冷需求增长。**2025H1 公司实现营收 14.89 亿元，同比-18.9%，其中压缩机营收 10.77 亿元，同比+12.2%，占比 72.4%；真空产品营收 2.76 亿元，同比-60.1%，占比 18.6%；零配件及维修营收 1.17 亿元，同比-27.0%，占比 7.9%。归母净利润 2.57 亿元，同比-42.9%；扣非归母净利润 2.48 亿元，同比-41.7%。2025Q2 单季公司营收 8.82 亿元，同比-18.7%，环比+45.5%；归母净利润 1.4 亿元，同比-54.1%，环比+18.7%；扣非归母净利润 1.37 亿元，同比-52.5%，环比+23.7%。
- **盈利能力有所下滑，维持高研发投入。**2025H1 公司毛利率为 35.0%，同比-5.4pct，压缩机毛利率为 34.8%，同比+0.9pct，真空产品毛利率 36.4%，同比-9.8pct，零配件及维修毛利率 37.0%，同比-9.7pct；销售净利率为 17.4%，同比-7.3pct；期间费用率为 17.4%，同比+5.2pct，其中销售费用率为 4.5%，同比-0.4pct；管理费用率为 4.9%，同比+0.9pct；财务费用率为 1.7%，同比+3.1pct，主要系汇兑损失较去年同期上升所致；研发费用率为 6.3%，同比+1.6pct。2025H1 研发费用为 0.94 亿元，同比+9.3%。2025Q2 单季毛利率为 34.6%，同比-8.2pct，环比-1.1pct；销售净利率为 15.9%，同比-12.2pct，环比-3.7pct。
- **存货&合同负债同比下滑，现金流同比小幅增长。**截至 2025H1，公司合同负债 1.36 亿元，同比-43.6%；存货为 7.64 亿元，同比-29.0%。2025H1 经营性净现金流为 4.07 亿元，同比+5.3%。
- **半导体真空泵国产替代加速，业务进入批量交付阶段。**全球半导体真空泵市场长期由 Edwards 等欧美日龙头主导，国产化率不足 15%。公司作为国内领先厂商，已完成 PMF 系列、PDM 系列、iPH 系列三大系列产品的开发，并取得 SEMI 安全基准认证，覆盖从 Load Lock、刻蚀到薄膜沉积等关键制程需求。目前，公司产品已通过部分国内芯片制造商的认可，并已开始批量供货。随着下游晶圆厂扩产、新工艺验证持续推进，公司产品导入有望加速放量，成长空间广阔。
- **数据中心建设高景气，公司制冷压缩机产品线全面覆盖。**随着 AI 技术的快速发展，对算力与存储能力的需求急剧上升，带动了数据中心的建设热潮。同时，随着能效标准和环境政策的不断提高，为公司制冷压缩机业务带来了新的发展机遇。针对数据中心领域，公司有永磁变频的螺杆式、磁悬浮离心式、气悬浮离心式制冷压缩机，精准契合其高效制冷需求，为公司未来在变频、高效能技术研发领域奠定坚实的实践基础，进一步巩固在高端应用场景中的领先优势。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到光伏行业周期影响，我们下调 2025-2027 年公司归母净利润分别为 6.3/7.1/8.4 亿元（前值 8.7/9.2/10.4 亿元），当前股价对应 PE 为 21.4/18.8/15.9 倍，考虑到公司半导体真空泵业务长期成长空间较大，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游扩产不及预期，客户拓展不及预期，原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.98
一年最低/最高价	15.61/27.18
市净率(倍)	3.11
流通 A 股市值(百万元)	13,329.01
总市值(百万元)	13,357.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.02
资产负债率(% ,LF)	29.98
总股本(百万股)	534.72
流通 A 股(百万股)	533.59

相关研究

《汉钟精机(002158): 2024 年报&2025 年一季报点评: 业绩短期承压，看好半导体真空泵放量》

2025-04-28

《汉钟精机(002158): 2024 年三季报点评: 业绩短期承压，看好半导体真空泵放量》

2024-10-27

汉钟精机三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,611	4,305	4,701	5,474	营业总收入	3,674	3,171	3,436	3,802
货币资金及交易性金融资产	1,464	2,418	2,250	3,218	营业成本(含金融类)	2,267	2,044	2,177	2,366
经营性应收款项	1,068	728	1,233	936	税金及附加	28	19	22	25
存货	819	908	970	1,060	销售费用	141	127	137	152
合同资产	20	6	8	12	管理费用	148	111	120	133
其他流动资产	241	245	239	247	研发费用	182	159	172	190
非流动资产	2,424	2,512	2,624	2,714	财务费用	(54)	1	12	6
长期股权投资	152	186	220	250	加:其他收益	29	23	25	27
固定资产及使用权资产	1,156	1,215	1,272	1,308	投资净收益	47	41	47	53
在建工程	23	0	0	0	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	160	180	203	228	减值损失	(29)	(31)	(32)	(32)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	(1)	(1)	0
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	1,012	742	834	977
其他非流动资产	924	923	922	920	营业外净收支	(1)	(2)	(2)	(2)
资产总计	6,036	6,817	7,325	8,188	利润总额	1,011	740	833	975
流动负债	1,627	1,781	1,575	1,594	减:所得税	147	113	119	130
短期借款及一年内到期的非流动负债	524	371	218	24	净利润	865	627	714	845
经营性应付款项	798	1,026	943	1,167	减:少数股东损益	2	2	2	3
合同负债	117	177	203	183	归属母公司净利润	863	625	711	842
其他流动负债	188	206	211	220	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.61	1.17	1.33	1.58
非流动负债	166	166	166	166	EBIT	910	743	841	971
长期借款	64	64	64	64	EBITDA	1,044	891	996	1,133
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.31	35.54	36.64	37.76
租赁负债	64	64	64	64	归母净利率(%)	23.48	19.72	20.70	22.16
其他非流动负债	38	38	38	38	收入增长率(%)	(4.62)	(13.71)	8.37	10.66
负债合计	1,793	1,947	1,742	1,760	归母净利润增长率(%)	(0.28)	(27.51)	13.78	18.41
归属母公司股东权益	4,220	4,845	5,557	6,399					
少数股东权益	23	24	27	29					
所有者权益合计	4,243	4,870	5,583	6,428					
负债和股东权益	6,036	6,817	7,325	8,188					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	112	1,307	213	1,368	每股净资产(元)	7.89	9.06	10.39	11.97
投资活动现金流	(161)	(201)	(227)	(205)	最新发行在外股份(百万股)	535	535	535	535
筹资活动现金流	(691)	(153)	(153)	(194)	ROIC(%)	16.14	12.27	12.76	13.45
现金净增加额	(731)	954	(168)	968	ROE-摊薄(%)	20.44	12.90	12.80	13.16
折旧和摊销	134	147	155	162	资产负债率(%)	29.70	28.56	23.78	21.49
资本开支	(115)	(194)	(226)	(214)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.49	21.36	18.78	15.86
营运资本变动	(866)	540	(644)	380	P/B (现价)	3.17	2.76	2.40	2.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>