

汉钟精机 (002158.SZ)

AIDC 压缩机、半导体真空泵打造新成长曲线

优于大市

核心观点

2025 年上半年营收同比下降 18.86%，归母净利润同比下降 42.90%。公司 2025 年上半年实现营收 14.89 亿元，同比下降 18.86%；实现归母净利润 2.57 亿元，同比下降 42.90%。2025 年上半年毛利率/净利率分别为 35.02%/17.29%，同比变动-5.43/-7.26 个 pct。费用方面，2025 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.48%/4.89%/6.32%/1.72%，同比变动-0.36/+0.85/+1.63/+3.10 个 pct。其中，财务费用大幅增加主要系本期产生约 3228 万汇兑损失。单季度看，2025Q2 营收 8.83 亿元，同比下降 18.69%；归母净利润 1.39 亿元，同比下降 54.43%。业绩下滑主要受光伏真空泵业务拖累，压缩机业务受益于数据中心等领域需求拉动实现增长。

制冷压缩机有望受益 AIDC 发展，打开新成长空间。2025 年上半年压缩机业务实现营收 10.77 亿元，同比增长 12.21%；毛利率为 34.79%，同比提升 0.94 个 pct。制冷压缩机方面，商用中央空调市场面临下行压力，但受益数据中心发展，公司制冷压缩机实现稳健增长。展望未来，公司积极布局数据中心领域，产品涵盖螺杆式、磁悬浮离心式，客户包括申菱、台湾东元、海尔、美的，未来随着数据中心发展，公司有望充分受益，成为数据中心压缩机龙头。空气压缩机方面，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。

光伏真空泵有望企稳，半导体真空泵国产替代空间广阔。2025H1 真空泵营收 2.76 亿元，同比下降 60.12%；毛利率为 36.37%，同比下降 9.84 个 pct，下滑主要系国内光伏行业下行所致，目前光伏真空泵已处于底部，有望企稳回升。半导体方面，全球半导体真空泵市场主要由外资品牌主导，国产化替代空间广阔。公司已完成适用于不同制程的 PMF、PDM、iPH 三大系列半导体专用干式真空泵，产品已通过部分国内芯片制造商的认可并开始批量供货，业务涵盖新产线扩产及存量市场的汰旧换新，严苛制程领域，公司在薄膜沉积、刻蚀已通过部分设备商验证，半导体业务有望进一步打开公司成长空间。

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：考虑光伏行业需求大幅下降，但 AIDC 行业有望打开新成长空间，我们下调 2025-2026 年盈利预测，上调 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 6.08/7.16/8.13 亿元（2025-2027 原值为 7.00/7.20/7.75 亿元），对应 PE 23/20/17 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,852	3,674	3,139	3,460	3,898
(+/-%)	18.0%	-4.6%	-14.6%	10.2%	12.6%
净利润(百万元)	865	863	608	716	813
(+/-%)	34.2%	-0.3%	-29.5%	17.8%	13.5%
每股收益(元)	1.62	1.61	1.14	1.34	1.52
EBIT Margin	25.4%	24.7%	21.7%	22.1%	22.3%
净资产收益率 (ROE)	23.3%	20.4%	13.2%	14.1%	14.5%
市盈率 (PE)	16.0	16.1	22.8	19.4	17.0
EV/EBITDA	15.4	15.2	19.9	17.9	15.9
市净率 (PB)	3.74	3.28	3.00	2.72	2.46

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

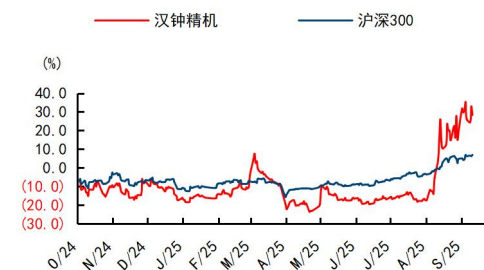
nianyasong@guosen.com.cn

S0980523100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	26.74 元
总市值/流通市值	14299/14268 百万元
52 周最高价/最低价	28.95/15.61 元
近 3 个月日均成交额	474.77 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) - 压缩机业务稳健增长，光伏真空泵业务承压》——2025-04-29

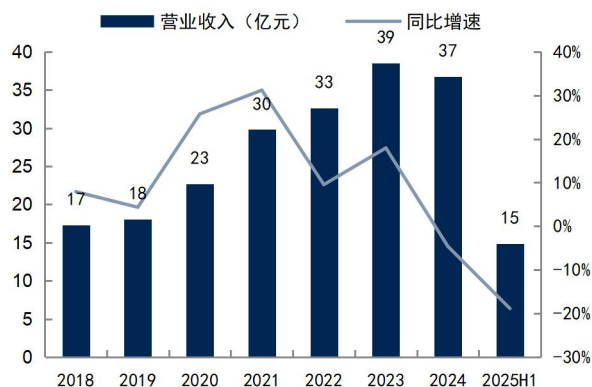
《汉钟精机 (002158.SZ) - 前三季度归母净利润同比增长 6%，光伏真空泵业务承压》——2024-11-01

《汉钟精机 (002158.SZ) - 盈利能力提升，光伏真空泵业务承压》——2024-09-12

《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

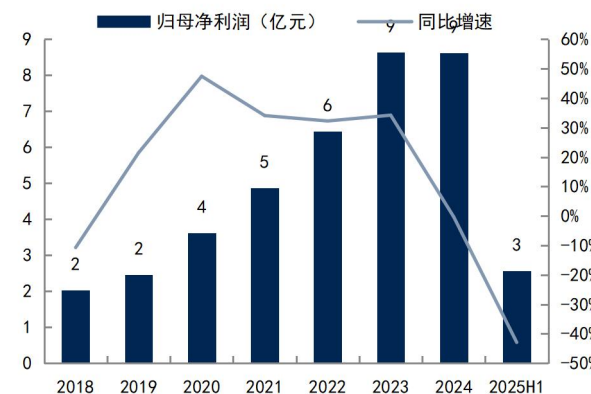
《汉钟精机 (002158.SZ) - 2023 年业绩快报点评：归母净利润同比增长 34%，盈利能力持续提升》——2024-02-27

图1: 汉钟精机 2025H1 营收同比下降 18.86%



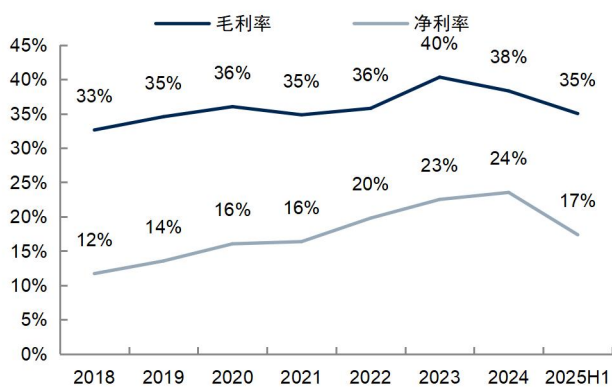
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 汉钟精机 2025H1 归母净利润同比下降 42.90%



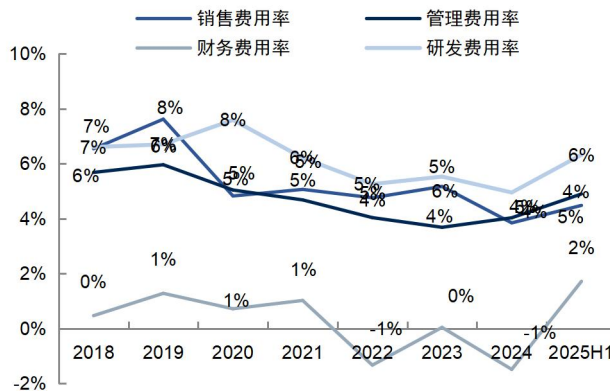
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 汉钟精机盈利能力下降



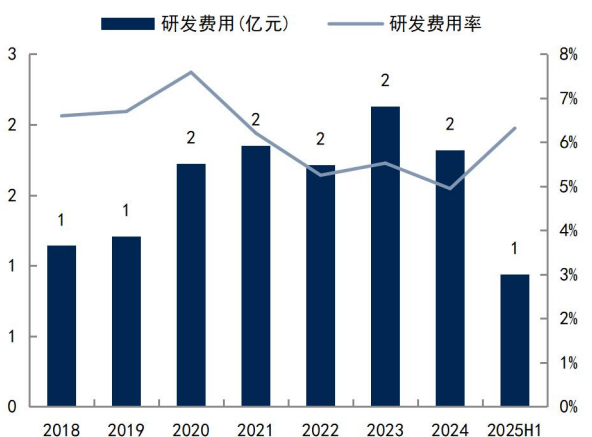
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 汉钟精机期间费用率管控良好



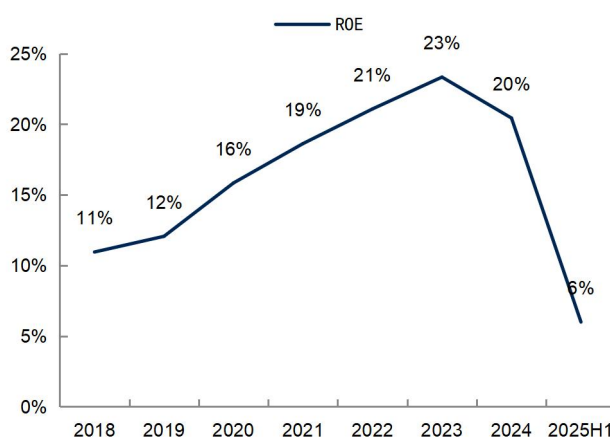
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 汉钟精机研发费率维持高位



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 (20250916)

证券简称	投资评级	总市值(亿元)	收盘价	EPS				PE			
				2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E
鲍斯股份	无评级	56.71	8.80	0.43	1.29	—	—	20.47	6.82	—	#DIV/0!
东亚机械	无评级	51.96	13.53	0.43	0.57	0.66	0.77	31.47	23.74	20.57	17.63
晶盛机电	无评级	510.06	38.95	3.49	1.92	1.27	1.29	11.16	20.29	30.75	30.15
捷佳伟创	优于大市	339.68	97.69	4.69	7.94	7.16	4.38	20.83	12.30	13.64	22.29
							平均值	20.98	15.79	21.65	23.35
汉钟精机	优于大市	148.07	27.69	1.62	1.61	1.14	1.34	17.12	17.17	24.34	20.67

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注: 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）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1447	690	1637	1773	2224	营业收入	3852	3674	3139	3460	3898
应收款项	710	752	543	648	734	营业成本	2299	2267	2036	2234	2505
存货净额	1193	819	880	970	895	营业税金及附加	21	28	19	22	26
其他流动资产	674	551	385	471	504	销售费用	199	141	119	131	148
流动资产合计	4792	3611	4244	4663	5157	管理费用	142	148	126	136	153
固定资产	1139	1116	1232	1324	1363	研发费用	213	182	157	173	195
无形资产及其他	119	160	154	149	144	财务费用	2	(54)	32	(8)	(17)
投资性房地产	397	997	997	997	997	投资收益	48	47	43	46	45
长期股权投资	138	152	184	225	254	资产减值及公允价值变动	29	22	19	23	22
资产总计	6585	6036	6811	7357	7914	其他收入	(246)	(201)	(157)	(173)	(195)
短期借款及交易性金融负债	759	524	708	664	632	营业利润	1020	1012	713	841	955
应付款项	1190	798	906	972	1030	营业外净收支	(10)	(1)	0	0	0
其他流动负债	604	305	379	426	427	利润总额	1009	1011	713	841	955
流动负债合计	2553	1627	1993	2061	2088	所得税费用	142	147	106	126	143
长期借款及应付债券	208	64	64	64	64	少数股东损益	2	2	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	98	102	109	113	118	归属于母公司净利润	865	863	608	716	813
长期负债合计	306	166	173	177	182	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	2859	1793	2166	2239	2270	净利润	865	863	608	716	813
少数股东权益	20	23	22	22	21	资产减值准备	12	(4)	3	2	1
股东权益	3706	4220	4623	5097	5623	折旧摊销	110	122	124	135	145
负债和股东权益总计	6585	6036	6811	7357	7914	公允价值变动损失	(29)	(22)	(19)	(23)	(22)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	2	(54)	32	(8)	(17)
每股收益	1.62	1.61	1.14	1.34	1.52	营运资本变动	(387)	(836)	507	(164)	21
每股红利	0.48	0.62	0.38	0.45	0.54	其它	(11)	5	(4)	(3)	(2)
每股净资产	6.93	7.89	8.65	9.53	10.52	经营活动现金流	561	127	1220	664	957
ROIC	29%	24%	18%	20%	22%	资本开支	0	(112)	(219)	(200)	(158)
ROE	23%	20%	13%	14%	14%	其它投资现金流	(14)	(32)	0	0	0
毛利率	40%	38%	35%	35%	36%	投资活动现金流	(91)	(158)	(251)	(241)	(187)
EBIT Margin	25%	25%	22%	22%	22%	权益性融资	20	0	0	0	0
EBITDA Margin	28%	28%	26%	26%	26%	负债净变化	52	(143)	0	0	0
收入增长	18%	-5%	-15%	10%	13%	支付股利、利息	(259)	(329)	(205)	(243)	(287)
净利润增长率	34%	-0%	-29%	18%	14%	其它融资现金流	(42)	218	184	(44)	(32)
资产负债率	44%	30%	32%	31%	29%	融资活动现金流	(434)	(727)	(21)	(287)	(318)
息率	1.9%	2.4%	1.5%	1.8%	2.1%	现金净变动	36	(758)	948	136	451
P/E	16.0	16.1	22.8	19.4	17.0	货币资金的期初余额	1412	1447	690	1637	1773
P/B	3.7	3.3	3.0	2.7	2.5	货币资金的期末余额	1447	690	1637	1773	2224
EV/EBITDA	15.4	15.2	19.9	17.9	15.9	企业自由现金流	0	(49)	994	421	748
						权益自由现金流	0	25	1176	383	731

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

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