

汉钟精机 (002158.SZ)

光伏真空泵有望触底，积极布局 AIDC 业务

Q1-Q3 业绩：收入 22.65 亿元，同比-20.7%；归母净利润 3.92 亿元，同比-45.69%；扣非归母净利润 3.75 亿元，同比-45.61%。

Q3 单季度业绩：收入 7.77 亿元，同比-23.99%，环比-12%；归母净利润 1.34 亿元，同比-50.34%，环比-3.8%；扣非归母净利润 1.27 亿元，同比-51.97%。

□ 业绩下降主要系光伏真空泵订单下滑的滞后影响。受光伏行业资本开支影响，公司光伏真空泵订单自去年年中起明显下降，订单与收入下滑导致产能利用率下滑，影响盈利能力，因此净利润降幅高于收入降幅。目前光伏影响正在减弱，已有触底迹象。

□ 前三季度毛利率净利率双降，期间费用率上升。2025 年公司前三季度，实现毛利率 34.90%，同比-5.84pct，实现净利率 17.35%，同比-7.96pct；期间费用率为 16.42%，同比+4.69pct；财务费用率为 1.03%，同比增加 2.23pct；管理费用率为 4.83%，同比+0.99pct；销售费用率为 4.47%，同比-0.27pct；研发费用率为 6.08%，同比+1.74pct。

□ Q3 单季度毛利率趋于稳定。Q3 单季度毛利率 34.68%，同比-6.59pct，环比+0.11pct；净利率 17.33%，同比-9.23pct，环比+1.46pct。净利率环比提升主要是财务费用率环比下降-4.82pct（汇兑影响）。未来随着真空泵业务趋于平稳，盈利能力有望维持稳定。

□ 现金流表现较好。前三季度公司销售商品提供劳务收到的现金/营业收入为 91.52%，经营性现金净流量/净利润为 1.54，Q3 单季度公司销售商品、提供劳务收到的现金为 7.95 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 1.98 亿元，现金流情况健康。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。光伏真空泵需求今年有望触底，数据中心有望成为公司后续业绩增长的重要驱动力之一。我们预计 2025-2027 年公司收入 29.89/31.23/34.36 亿元，同比-19%/+4%/+10%；归母净利润 5.09/6.12/6.79 亿元，同比-41%/+20%/+11%，对应 PE 为 26.6/22.2/20x。我们认为公司长期发展路径清晰，仍有很大成长空间，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：行业需求波动、客户相对集中、市场竞争风险、经营管理风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3852	3674	2989	3123	3436
同比增长	18%	-5%	-19%	4%	10%
营业利润(百万元)	1020	1012	592	713	792
同比增长	32%	-1%	-42%	20%	11%
归母净利润(百万元)	865	863	509	612	679
同比增长	34%	-0%	-41%	20%	11%
每股收益(元)	1.62	1.61	0.95	1.14	1.27
PE	15.7	15.7	26.6	22.2	20.0
PB	3.7	3.2	3.1	2.8	2.6

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

中游制造/机械

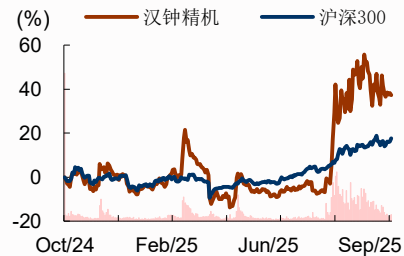
当前股价：25.35 元

基础数据

总股本（百万股）	535
已上市流通股（百万股）	534
总市值（十亿元）	13.6
流通市值（十亿元）	13.5
每股净资产（MRQ）	8.2
ROE（TTM）	12.2
资产负债率	30.0%
主要股东	HERMES EQUITIES
主要股东持股比例	32.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	48	33
相对表现	-9	25	14



相关报告

- 1、《汉钟精机（002158）—业绩短期承压，数据中心带来新机遇》2025-09-01
- 2、《汉钟精机（002158）—光伏真空泵景气下行，静待需求回暖》2024-10-29
- 3、《汉钟精机（002158）—真空泵国产化主力军，维保业务助力新增长》2024-09-25

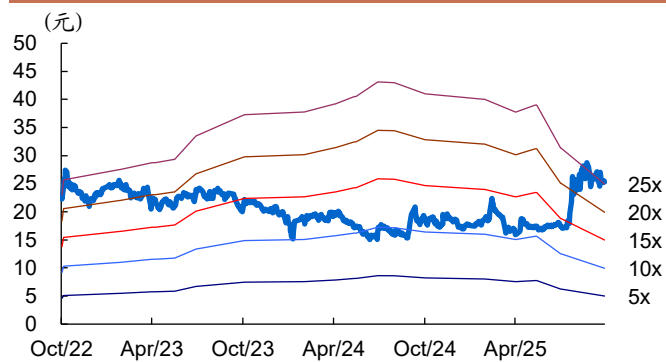
郭倩倩 S1090525060003

✉ guoqianqian@cmschina.com.cn

朱艺晴 S1090524060001

✉ zhuyiqing@cmschina.com.cn

图 1: 汉钟精机历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 汉钟精机历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4792	3611	4259	4780	5403
现金	1447	690	1677	2132	2568
交易性投资	768	774	774	774	774
应收票据	16	17	14	15	16
应收款项	686	726	591	618	679
其它应收款	8	8	7	7	8
存货	1193	819	725	743	818
其他	674	577	470	491	540
非流动资产	1793	2424	2340	2265	2197
长期股权投资	138	152	152	152	152
固定资产	1087	1092	1025	966	913
无形资产商誉	119	160	144	129	116
其他	448	1020	1018	1017	1016
资产总计	6585	6036	6598	7044	7600
流动负债	2553	1627	1931	1947	2043
短期借款	747	470	756	749	750
应付账款	1190	798	706	724	796
预收账款	332	117	104	107	117
其他	283	242	365	368	380
长期负债	306	166	224	224	224
长期借款	208	64	64	64	64
其他	98	102	159	159	159
负债合计	2859	1793	2155	2171	2267
股本	535	535	535	535	535
资本公积金	443	443	443	443	443
留存收益	2729	3243	3442	3870	4329
少数股东权益	20	23	24	25	27
归属于母公司所有者权益	3706	4220	4419	4848	5306
负债及权益合计	6585	6036	6598	7044	7600

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	772	112	983	614	618
净利润	867	865	511	613	680
折旧摊销	116	127	135	126	118
财务费用	31	(22)	9	3	(3)
投资收益	(48)	(47)	(84)	(84)	(84)
营运资金变动	(199)	(856)	429	(46)	(102)
其它	5	46	(15)	3	9
投资活动现金流	(483)	(161)	34	34	34
资本支出	(175)	(115)	(50)	(50)	(50)
其他投资	(308)	(46)	84	84	84
筹资活动现金流	(291)	(691)	(30)	(194)	(216)
借款变动	(68)	(446)	232	(7)	1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(235)	(310)	(310)	(183)	(220)
其他	12	65	48	(3)	3
现金净增加额	(2)	(739)	988	455	436

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3852	3674	2989	3123	3436
营业成本	2299	2267	2008	2057	2263
营业税金及附加	21	28	23	24	27
营业费用	199	141	120	125	131
管理费用	142	148	149	106	117
研发费用	213	182	143	150	165
财务费用	2	(54)	9	3	(3)
资产减值损失	(35)	(29)	(29)	(29)	(29)
公允价值变动收益	(1)	3	(1)	(1)	(1)
其他收益	31	29	30	30	30
投资收益	48	47	55	55	55
营业利润	1020	1012	592	713	792
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	10	2	1	1	1
利润总额	1009	1011	592	713	792
所得税	142	147	82	100	112
少数股东损益	2	2	1	1	2
归属于母公司净利润	865	863	509	612	679

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	18%	-5%	-19%	4%	10%
营业利润	32%	-1%	-42%	20%	11%
归母净利润	34%	-0%	-41%	20%	11%
获利能力					
毛利率	40.3%	38.3%	32.8%	34.1%	34.1%
净利率	22.5%	23.5%	17.0%	19.6%	19.8%
ROE	25.6%	21.8%	11.8%	13.2%	13.4%
ROIC	19.9%	17.0%	10.1%	11.1%	11.3%
偿债能力					
资产负债率	43.4%	29.7%	32.7%	30.8%	29.8%
净负债比率	14.7%	9.7%	12.4%	11.5%	10.7%
流动比率	1.9	2.2	2.2	2.5	2.6
速动比率	1.4	1.7	1.8	2.1	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
存货周转率	2.2	2.3	2.6	2.8	2.9
应收账款周转率	5.6	5.1	4.4	5.0	5.2
应付账款周转率	2.1	2.3	2.7	2.9	3.0
每股资料(元)					
EPS	1.62	1.61	0.95	1.14	1.27
每股经营净现金	1.44	0.21	1.84	1.15	1.16
每股净资产	6.93	7.89	8.26	9.07	9.92
每股股利	0.58	0.58	0.34	0.41	0.46
估值比率					
PE	15.7	15.7	26.6	22.2	20.0
PB	3.7	3.2	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	12.5	13.1	19.1	16.7	15.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。