

2025 年 12 月 19 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业务结构优化，新业务打开长期成长空间

—汉钟精机（002158.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：尤少炜 S1050525030002

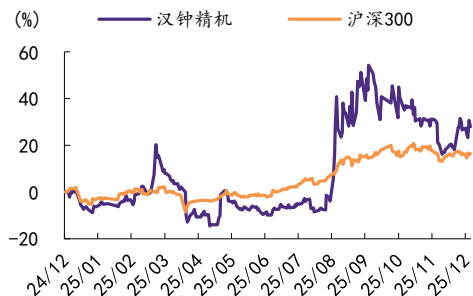
yousw@cfsc.com.cn

## 基本数据

2025-12-19

当前股价(元)	23.8
总市值(亿元)	127
总股本(百万股)	535
流通股本(百万股)	534
52周价格范围(元)	16.44-28.74
日均成交额(百万元)	297.1

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《汉钟精机（002158）：经营性现金流改善，盈利能力持续提升》  
2024-10-14

### 业绩短期承压，现金流表现亮眼

下游光伏行业产能过剩导致真空产品需求收缩，拖累整体营收与净利润，但压缩机业务受益于数据中心、热泵等新兴场景需求释放实现稳健增长，叠加采购成本优化与费用管控，经营现金流保持正向增长，盈利质量仍具支撑。2025 年前三季度营业收入为 22.65 亿元，同比下降 20.7%，实现归母净利润 3.92 亿元，同比下降 45.7%。2025 前三季度经营性现金流净额逆势上升，同比增长 29.1%，达 6.06 亿元。压缩机业务中数据中心磁悬浮离心式压缩机、热泵压缩机表现亮眼，RC2-G&T-PLUS 及 LT-S-T 系列超高温产品落地。真空产品受国内光伏行业产能过剩拖累，但半导体领域实现突破，部分抵消行业下行压力。

### 业务结构优化，新兴领域多点突破

传统压缩机业务向数据中心、热泵等新兴场景延伸，真空产品聚焦半导体国产化替代，海外市场持续渗透，形成“传统抗周期 + 新兴高成长”的双轮驱动格局。压缩机业务多点开花：数据中心领域，螺杆、磁悬浮离心式压缩机实现增长，适配 AI 算力需求下的数据中心高效制冷场景，与台湾东元等核心客户合作稳定。热泵压缩机，切入工业余热回收、集中供暖等场景，与霍尼韦尔合作推广 R515B 环保冷媒方案，产品覆盖树脂化工、酿酒等多行业。无油空压机，完成 37kw-425kw 功率段全系列开发，实现进口替代，静音型无油涡旋机组适配医疗、实验室等高端场景。真空产品结构升级：半导体领域，PMF、PDM、iPH 三大系列干式真空泵通过 SEMI 认证，已通过部分国内芯片制造商认可并批量供货，覆盖新产线扩产及老旧设备汰换。多元应用拓展，真空产品在锂电、医药、化工等领域保持稳定份额，风冷型产品进入科研院所及高校市场。海外市场稳步扩张，2025 年上半年境外营收 3.77 亿元，同比增长 8.95%，占整体收入 25.30%。

### 研发持续加码，技术壁垒巩固

聚焦电动化、高效节能、半导体适配等技术方向，研发投入逆势增长，专利储备与技术突破支撑产品高端化与国产化替代进程。研发投入强度领先，研发费用延续增长态势，2025 年上半年研发费用 9409.84 万元，同比增长 9.30%，重点投向真空技术、高效压缩机等领域。技术成果丰硕，截至 2025 年 6 月末，累计拥有专利 240 项（发明专利 35 项）；攻克

半导体真空设备耐久性、高效节能等关键技术，无油螺杆空压机组实现全功率段覆盖。产品迭代适配趋势，推出永磁变频、磁悬浮等高效产品，契合“双碳”目标；半导体真空泵针对 Load Lock、PVD、CVD 等不同工艺场景完成产品矩阵搭建，满足严苛制程需求。

### ■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 31.79、35.76、40.41 亿元，EPS 分别为 1.21、1.38、1.63 元，当前股价对应 PE 分别为 19.7、17.2、14.6 倍，考虑公司业绩虽然短期承压，但业务结构实现优化，数据中心业务前景较好，维持“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

行业竞争风险；经营风险；财务风险；国际贸易摩擦风险；新市场拓展不及预期风险；技术迭代与产品研发风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入（百万元）	3,674	3,179	3,576	4,041
增长率（%）	-4.6%	-13.5%	12.5%	13.0%
归母净利润（百万元）	863	648	739	873
增长率（%）	-0.3%	-24.9%	14.1%	18.1%
摊薄每股收益（元）	1.61	1.21	1.38	1.63
ROE（%）	20.3%	13.6%	13.7%	14.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	690	1,203	1,421	1,618
应收款	752	651	732	827
存货	819	749	837	921
其他流动资产	1,351	1,277	1,336	1,406
流动资产合计	3,611	3,879	4,326	4,772
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	800	800	800	800
固定资产	1,092	1,206	1,439	1,784
在建工程	23	66	103	132
无形资产	160	155	150	145
长期股权投资	152	152	152	152
其他非流动资产	997	997	997	997
非流动资产合计	2,424	2,576	2,841	3,210
资产总计	6,036	6,456	7,167	7,982
<b>流动负债:</b>				
短期借款	470	470	470	470
应付账款、票据	798	729	815	897
其他流动负债	243	209	207	201
流动负债合计	1,627	1,508	1,606	1,696
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	64	64	64	64
其他非流动负债	102	108	115	123
非流动负债合计	166	172	179	187
负债合计	1,793	1,681	1,785	1,883
<b>所有者权益</b>				
股本	535	535	535	535
股东权益	4,243	4,775	5,382	6,099
负债和所有者权益	6,036	6,456	7,167	7,982

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	865	649	741	875
少数股东权益	2	2	2	2
折旧摊销	122	81	88	103
公允价值变动	3	0	0	0
营运资金变动	-879	128	-132	-159
经营活动现金净流量	112	860	699	821
投资活动现金净流量	-161	-157	-270	-374
筹资活动现金净流量	562	-117	-134	-158
现金流量净额	514	585	296	289

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,674	3,179	3,576	4,041
营业成本	2,267	2,048	2,288	2,519
营业税金及附加	28	25	28	31
销售费用	141	122	137	155
管理费用	148	124	139	162
财务费用	-54	-1	-3	-5
研发费用	182	178	197	222
费用合计	417	424	470	535
资产减值损失	-9	0	0	0
公允价值变动	3	0	0	0
投资收益	47	0	0	0
营业利润	1,012	683	790	956
加: 营业外收入	1	75	75	75
减: 营业外支出	2	2	2	2
利润总额	1,011	756	863	1,029
所得税费用	147	107	122	154
净利润	865	649	741	875
少数股东损益	2	2	2	2
归母净利润	863	648	739	873

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-4.6%	-13.5%	12.5%	13.0%
归母净利润增长率	-0.3%	-24.9%	14.1%	18.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	38.3%	35.6%	36.0%	37.7%
四项费用/营收	11.3%	13.3%	13.2%	13.2%
净利率	23.5%	20.4%	20.7%	21.6%
ROE	20.3%	13.6%	13.7%	14.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	29.7%	26.0%	24.9%	23.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.9	4.9	4.9	4.9
存货周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.61	1.21	1.38	1.63
P/E	14.8	19.7	17.2	14.6
P/S	3.5	4.0	3.6	3.2
P/B	3.0	2.7	2.4	2.1

## ■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。