

汉钟精机 (002158.SZ)

强烈推荐 (维持)

经营拐点已现, 期待 AIDC 压缩机放量

中游制造/机械
当前股价: 25.75 元

2026Q1 业绩: 收入 6.89 亿元, 同比增长 13.6%, 环比增长 4.1%; 归母净利润 1.22 亿元, 同比增长 3.3%, 环比增长 57.9%; 扣非归母净利润 1.09 亿元, 同比下降 1.8%, 环比增长 92.9%。

2025Q4 业绩: 收入 6.61 亿元, 同比下降 19.1%, 环比下降 14.8%; 归母净利润 0.77 亿元, 同比下降 45.5%, 环比下降 42.7%; 扣非归母净利润 0.56 亿元, 同比下降 57.2%, 环比下降 55.6%。

2025 全年业绩: 收入 29.27 亿元, 同比下降 20.35%; 归母净利润 4.69 亿元, 同比下降 45.7%; 扣非归母净利润 4.31 亿元, 同比下降 47.5%。

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)	13.8
流通市值 (十亿元)	13.7
每股净资产 (MRQ)	8.3
ROE (TTM)	10.6
资产负债率	28.0%
主要股东	HERMES EQUITIES
主要股东持股比例	32.7%

□ **2025 年压缩机业务逆势增长, 真空产品拖累业绩。** 2025 年, 公司压缩机业务受益于 AIDC 需求增长, 实现逆行业增长; 真空泵业务受光伏行业资本开支下降影响, 收入大幅下滑。具体来看, 2025 年压缩机 (组) 营业收入 21.49 亿元, 同比增长 5.83%, 毛利率 34.07%, 同比提升 0.98 个百分点; 真空产品营业收入 5.01 亿元, 同比下降 62.76%, 毛利率 33.57%, 同比降低 12.26 个百分点; 铸件产品营业收入 3742.46 万元, 同比下降 5.94%, 毛利率 16.7%, 同比提升 6.55 个百分点; 零件及维修营业收入 2.39 亿元, 同比下降 7.32%, 毛利率 38.32%, 同比降低 6.14 个百分点。

□ **2026Q1 业绩出现拐点。** AIDC 驱动制冷压缩机持续景气, 离心机需求旺盛; 真空泵显著修复, 光伏产能出海订单陆续启动, 公司多元化应用布局 (锂电、面板、工业、科研) 成果显现, 公司业绩恢复增长。

□ **2026Q1 盈利能力有所恢复。** 2025 年公司实现毛利率 34.1%, 同比-4.2pcts, 实现净利率 16.05%, 同比-7.48pcts。下滑主因真空泵产品收入下降, 引发规模效应恶化 (毛利率-12.3pcts), 压缩机组毛利率相对稳定 (34.1%), 部分费用刚性也导致费用率增加。2026 年一季度公司毛、净利率分别环比提升至 33.02%、17.67%。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。** 公司业绩拐点已经出现, 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 2026-2028 年公司收入 33.23/39.4/45.25 亿元, 同比+14%/+19%/+15%; 归母净利润 5.96/7.32/8.52 亿元, 同比+27%/+23%/+16%, 对应 PE 为 23/19/16x。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。

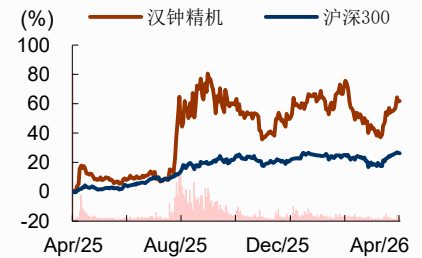
财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3674	2927	3323	3940	4525
同比增长	-5%	-20%	14%	19%	15%
营业利润(百万元)	1012	523	663	816	952
同比增长	-1%	-48%	27%	23%	17%
归母净利润(百万元)	863	469	596	732	852
同比增长	-0%	-46%	27%	23%	16%
每股收益(元)	1.61	0.88	1.11	1.37	1.59
PE	16.0	29.4	23.1	18.8	16.2
PB	3.3	3.1	2.9	2.6	2.4

资料来源: 公司数据、招商证券

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	16	1	51
相对表现	9	-1	25



相关报告

- 1、《汉钟精机 (002158) — 光伏真空泵有望触底, 积极布局 AIDC 业务》 2025-10-26
- 2、《汉钟精机 (002158) — 业绩短期承压, 数据中心带来新机遇》 2025-09-01
- 3、《汉钟精机 (002158) — 光伏真空泵景气下行, 静待需求回暖》 2024-10-29

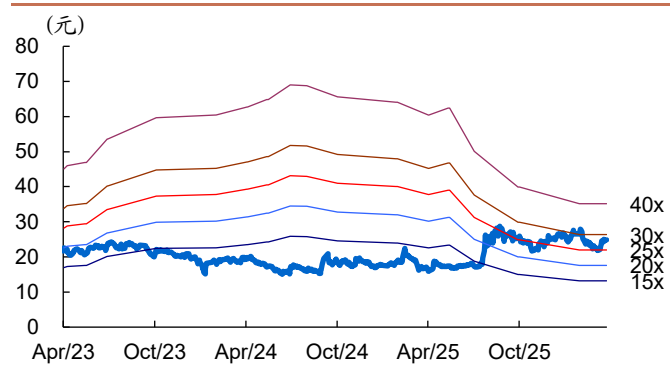
郭倩倩 S1090525060003

✉ guoqianqian@cmschina.com.cn

朱艺晴 S1090524060001

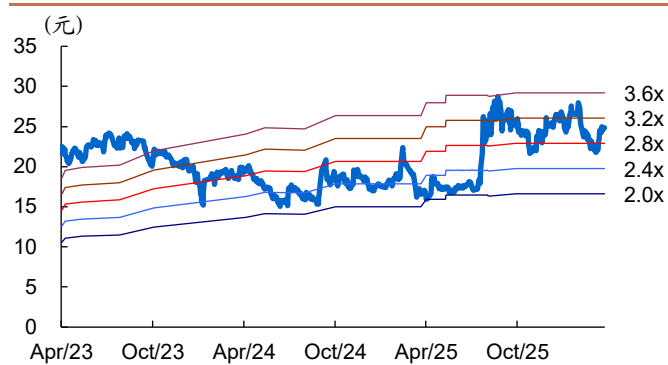
✉ zhuyiqing@cmschina.com.cn

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	3611	4207	4821	5567	6440
现金	690	712	1008	1258	1656
交易性投资	774	1112	1112	1112	1112
应收票据	17	23	26	31	36
应收款项	726	658	747	885	1017
其它应收款	8	8	9	11	12
存货	819	692	781	921	1057
其他	577	1003	1138	1349	1550
非流动资产	2424	2045	1940	1845	1761
长期股权投资	152	165	165	165	165
固定资产	1092	1029	941	863	793
无形资产商誉	160	155	140	126	113
其他	1020	696	694	692	690
资产总计	6036	6252	6761	7413	8202
流动负债	1627	1741	1893	2050	2278
短期借款	470	551	589	536	559
应付账款	798	830	937	1105	1269
预收账款	117	176	199	235	269
其他	242	183	168	175	181
长期负债	166	113	113	113	113
长期借款	64	21	21	21	21
其他	102	92	92	92	92
负债合计	1793	1853	2006	2163	2391
股本	535	535	535	535	535
资本公积金	443	443	443	443	443
留存收益	3243	3395	3750	4244	4803
少数股东权益	23	26	27	29	31
归属于母公司所有者权益	4220	4373	4728	5221	5781
负债及权益合计	6036	6252	6761	7413	8202

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	112	779	459	475	596
净利润	865	470	597	733	854
折旧摊销	127	124	126	115	105
财务费用	(22)	33	5	(3)	(9)
投资收益	(47)	(63)	(84)	(84)	(84)
营运资金变动	(853)	194	(202)	(313)	(296)
其它	43	20	17	27	26
投资活动现金流	(161)	(417)	64	64	64
资本支出	(115)	(42)	(21)	(21)	(21)
其他投资	(46)	(375)	84	84	84
筹资活动现金流	(691)	(326)	(227)	(289)	(261)
借款变动	(446)	13	19	(53)	23
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	(310)	(310)	(241)	(238)	(293)
其他	65	(29)	(5)	3	9
现金净增加额	(739)	35	296	250	398

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3674	2927	3323	3940	4525
营业成本	2267	1928	2176	2566	2946
营业税金及附加	28	20	23	27	31
营业费用	141	141	150	169	181
管理费用	148	150	166	189	217
研发费用	182	178	183	217	249
财务费用	(54)	20	5	(3)	(9)
资产减值损失	(29)	(42)	(42)	(42)	(42)
公允价值变动收益	3	(2)	(1)	(1)	(1)
其他收益	29	15	30	30	30
投资收益	47	63	55	55	55
营业利润	1012	523	663	816	952
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	4	1	1	1
利润总额	1011	520	664	817	952
所得税	147	50	67	83	98
少数股东损益	2	1	1	2	2
归属于母公司净利润	863	469	596	732	852

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-5%	-20%	14%	19%	15%
营业利润	-1%	-48%	27%	23%	17%
归母净利润	-0%	-46%	27%	23%	16%
获利能力					
毛利率	38.3%	34.1%	34.5%	34.9%	34.9%
净利率	23.5%	16.0%	17.9%	18.6%	18.8%
ROE	21.8%	10.9%	13.1%	14.7%	15.5%
ROIC	17.0%	9.8%	11.5%	13.0%	13.8%
偿债能力					
资产负债率	29.7%	29.6%	29.7%	29.2%	29.1%
净负债比率	9.7%	9.4%	9.0%	7.5%	7.1%
流动比率	2.2	2.4	2.5	2.7	2.8
速动比率	1.7	2.0	2.1	2.3	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	2.3	2.6	3.0	3.0	3.0
应收账款周转率	5.1	4.1	4.6	4.7	4.6
应付账款周转率	2.3	2.4	2.5	2.5	2.5
每股资料(元)					
EPS	1.61	0.88	1.11	1.37	1.59
每股经营净现金	0.21	1.46	0.86	0.89	1.11
每股净资产	7.89	8.18	8.84	9.76	10.81
每股股利	0.58	0.45	0.45	0.55	0.64
估值比率					
PE	16.0	29.4	23.1	18.8	16.2
PB	3.3	3.1	2.9	2.6	2.4
EV/EBITDA	13.8	22.5	18.6	15.9	14.1

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。