

汉钟精机 (002158)

Q1 业绩同环比改善，半导体真空泵国产替代稳步推进

增持 (维持)

2026年05月08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

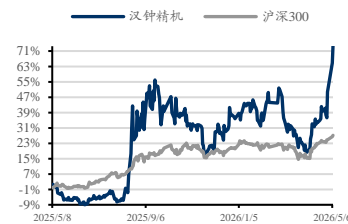
执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 3,674 | 2,927 | 3,371 | 3,689 | 4,054 |
| 同比 (%) | (4.62) | (20.35) | 15.18 | 9.43 | 9.91 |
| 归母净利润 (百万元) | 862.59 | 468.74 | 570.67 | 704.70 | 800.29 |
| 同比 (%) | (0.28) | (45.66) | 21.75 | 23.49 | 13.57 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 1.61 | 0.88 | 1.07 | 1.32 | 1.50 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 19.82 | 36.47 | 29.96 | 24.26 | 21.36 |

投资要点

- **26Q1 业绩同环比改善，公司拐点已至。**2025 年公司实现营收 29.27 亿元，同比-20.35%，其中压缩机营收 21.49 亿元，同比+5.83%，占比 73.42%；真空产品营收 5.01 亿元，同比-62.76%，占比 17.12%；零配件及维修营收 2.39 亿元，同比-7.32%，占比 8.18%。归母净利润 4.69 亿元，同比-45.66%；扣非归母净利润 4.31 亿元，同比-47.47%。我们认为主要系光伏业务承压。2026Q1 单季公司营收 6.89 亿元，同比+13.56%，环比+4.12%；归母净利润 1.22 亿元，同比+3.3%，环比+57.97%；扣非归母净利润 1.08 亿元，同比-1.84%，环比+92.93%。
- **25 年盈利能力有所下滑，26Q1 毛利率和销售净利率环比改善。**2025 年公司毛利率为 34.11%，同比-4.20pct，压缩机毛利率为 34.07%，同比+0.98pct，真空产品毛利率 33.57%，同比-12.26pct，零配件及维修毛利率 38.32%，同比-6.14pct；销售净利率为 16.05%，同比-7.48pct；期间费用率为 16.70%，同比+5.36pct，其中销售费用率为 4.81%，同比+0.97pct，管理费用率为 5.13%，同比+1.10pct，财务费用率为 0.68%，同比+2.16pct，主要系汇兑损失较去年上升，研发费用率为 6.08%，同比+1.13pct。2025 年研发费用达 1.78 亿元，同比-2.13%。2026Q1 单季毛利率为 33.02%，同比-2.46pct，环比+1.61pct；销售净利率为 17.67%，同比-1.87pct，环比+6.07pct。
- **Q1 合同负债同比增加。**截止 2026Q1 末，公司存货为 6.95 亿元，同比-16.88%，合同负债为 1.45 亿元，同比+24.84%，2026Q1 公司经营性现金流 0.60 亿元，同比-21.30%，环比-65.56%。
- **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 驱动的算力需求快速增长，全球数据中心建设进入新一轮高景气周期，同时能效标准和环保政策不断提高，对制冷设备提出更高要求。产品层面，公司已形成永磁变频螺杆式、磁悬浮离心式、气悬浮离心式的全系列布局，能够精准满足数据中心对高效节能的制冷需求。凭借完整产品线和长期技术积累，公司在数据中心高端应用场景中的竞争优势有望持续强化。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司半导体真空泵放量节奏、订单确收节奏，我们下调公司 2026-2027 归母净利润为 5.7/7.0 (原值 7.1/8.4) 亿元，预计公司 2028 年归母净利润为 8.0 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 30/24/21 倍，考虑到公司严苛制程真空泵进展顺利、有望随半导体零部件国产替代趋势放量，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) | 31.97 |
| 一年最低/最高价 | 16.67/33.33 |
| 市净率(倍) | 3.83 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 17,058.13 |
| 总市值(百万元) | 17,095.13 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 8.34 |
| 资产负债率(% LF) | 27.98 |
| 总股本(百万股) | 534.72 |
| 流通 A 股(百万股) | 533.57 |

相关研究

《汉钟精机(002158): 2025 年三季报点评: 业绩短期承压, 看好半导体真空泵&数据中心需求驱动成长【勘误版】》

2025-10-28

《汉钟精机(002158): 2025 年三季报点评: 业绩短期承压, 看好半导体真空泵&数据中心需求驱动成长》

2025-10-27

1. 26Q1 业绩同环比改善，公司拐点已至

2025 年公司实现营收 29.27 亿元，同比-20.35%，其中压缩机营收 21.49 亿元，同比+5.83%，占比 73.42%；真空产品营收 5.01 亿元，同比-62.76%，占比 17.12%；零配件及维修营收 2.39 亿元，同比-7.32%，占比 8.18%。归母净利润 4.69 亿元，同比-45.66%；扣非归母净利润 4.31 亿元，同比-47.47%。我们认为主要系光伏业务承压。2026Q1 单季公司营收 6.89 亿元，同比+13.56%，环比+4.12%；归母净利润 1.22 亿元，同比+3.3%，环比+57.97%；扣非归母净利润 1.08 亿元，同比-1.84%，环比+92.93%。

2. 25 年盈利能力有所下滑，26Q1 毛利率和销售净利率环比改善

2025 年公司毛利率为 34.11%，同比-4.20pct，压缩机毛利率为 34.07%，同比+0.98pct，真空产品毛利率 33.57%，同比-12.26pct，零配件及维修毛利率 38.32%，同比-6.14pct；销售净利率为 16.05%，同比-7.48pct；期间费用率为 16.70%，同比+5.36pct，其中销售费用率为 4.81%，同比+0.97pct，管理费用率为 5.13%，同比+1.10pct，财务费用率为 0.68%，同比+2.16pct，主要系汇兑损失较去年上升，研发费用率为 6.08%，同比+1.13pct。2025 年研发费用达 1.78 亿元，同比-2.13%。2026Q1 单季毛利率为 33.02%，同比-2.46pct，环比+1.61pct；销售净利率为 17.67%，同比-1.87pct，环比+6.07pct。

3. Q1 确收加速合同负债同比下滑

截止 2026Q1 末，公司存货为 6.95 亿元，同比-16.88%，合同负债为 1.45 亿元，同比+24.84%，2026Q1 公司经营性现金流 0.60 亿元，同比-21.30%，环比-65.56%。

4. 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。

5. 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 驱动的算力需求快速增长，全球数据中心建设进入新一轮高景气周期，同时能效标准和环保政策不断提高，对制冷设备提出更高要求。产品层面，公司已形成永磁变频螺杆式、磁悬浮离心式、气悬浮离心式的全系列布局，能够精准满足数据中心对高效节能的制冷需求。凭借完整产品线和长期技术积累，公司在数据中心高端应用场景中的竞争优势有望持续强化。

6. 盈利预测与投资评级

考虑到公司半导体真空泵放量节奏、订单确收节奏，我们下调公司 2026-2027 归母净利润为 5.7/7.0（原值 7.1/8.4）亿元，预计公司 2028 年归母净利润为 8.0 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 30/24/21 倍，考虑到公司严苛制程真空泵进展顺利、有望随半导体零部件国产替代趋势放量，维持“增持”评级。

7. 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。

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) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 流动资产 | 4,207 | 5,051 | 5,509 | 6,660 | 营业总收入 | 2,927 | 3,371 | 3,689 | 4,054 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 1,824 | 2,135 | 2,762 | 3,322 | 营业成本(含金融类) | 1,928 | 2,168 | 2,362 | 2,583 |
| 经营性应收款项 | 967 | 1,065 | 1,231 | 1,320 | 税金及附加 | 20 | 25 | 27 | 30 |
| 存货 | 692 | 1,140 | 799 | 1,287 | 销售费用 | 141 | 169 | 166 | 174 |
| 合同资产 | 38 | 21 | 30 | 37 | 管理费用 | 150 | 185 | 166 | 182 |
| 其他流动资产 | 687 | 690 | 687 | 693 | 研发费用 | 178 | 209 | 203 | 235 |
| 非流动资产 | 2,045 | 2,009 | 2,008 | 2,001 | 财务费用 | 20 | 1 | 13 | 7 |
| 长期股权投资 | 165 | 189 | 207 | 226 | 加:其他收益 | 15 | 24 | 26 | 29 |
| 固定资产及使用权资产 | 1,085 | 1,083 | 1,053 | 1,020 | 投资净收益 | 63 | 53 | 63 | 69 |
| 在建工程 | 66 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 155 | 166 | 177 | 185 | 减值损失 | (41) | (37) | (37) | (36) |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 11 | 11 | 11 | 11 | 营业利润 | 523 | 653 | 804 | 904 |
| 其他非流动资产 | 562 | 561 | 560 | 559 | 营业外净收支 | (3) | (2) | (1) | 0 |
| 资产总计 | 6,252 | 7,060 | 7,517 | 8,661 | 利润总额 | 520 | 652 | 804 | 904 |
| 流动负债 | 1,741 | 1,977 | 1,726 | 2,068 | 减:所得税 | 50 | 79 | 97 | 101 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 570 | 472 | 373 | 335 | 净利润 | 470 | 573 | 707 | 803 |
| 经营性应付款项 | 830 | 1,095 | 960 | 1,281 | 减:少数股东损益 | 1 | 2 | 2 | 3 |
| 合同负债 | 176 | 206 | 187 | 229 | 归属母公司净利润 | 469 | 571 | 705 | 800 |
| 其他流动负债 | 164 | 204 | 206 | 223 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.88 | 1.07 | 1.32 | 1.50 |
| 非流动负债 | 113 | 113 | 113 | 113 | EBIT | 485 | 647 | 799 | 887 |
| 长期借款 | 21 | 21 | 21 | 21 | EBITDA | 616 | 776 | 928 | 1,018 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 34.11 | 35.68 | 35.97 | 36.29 |
| 租赁负债 | 57 | 57 | 57 | 57 | 归母净利率(%) | 16.02 | 16.93 | 19.10 | 19.74 |
| 其他非流动负债 | 35 | 35 | 35 | 35 | 收入增长率(%) | (20.35) | 15.18 | 9.43 | 9.91 |
| 负债合计 | 1,853 | 2,089 | 1,839 | 2,180 | 归母净利润增长率(%) | (45.66) | 21.75 | 23.49 | 13.57 |
| 归属母公司股东权益 | 4,373 | 4,943 | 5,648 | 6,448 | | | | | |
| 少数股东权益 | 26 | 28 | 30 | 32 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 4,399 | 4,971 | 5,678 | 6,481 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 6,252 | 7,060 | 7,517 | 8,661 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 经营活动现金流 | 779 | 455 | 791 | 657 | 每股净资产(元) | 8.18 | 9.24 | 10.56 | 12.06 |
| 投资活动现金流 | (417) | (45) | (66) | (58) | 最新发行在外股份(百万股) | 535 | 535 | 535 | 535 |
| 筹资活动现金流 | (326) | (98) | (98) | (39) | ROIC(%) | 8.82 | 10.76 | 12.07 | 12.11 |
| 现金净增加额 | 21 | 312 | 626 | 560 | ROE-摊薄(%) | 10.72 | 11.54 | 12.48 | 12.41 |
| 折旧和摊销 | 131 | 129 | 128 | 130 | 资产负债率(%) | 29.65 | 29.59 | 24.46 | 25.17 |
| 资本开支 | (41) | (59) | (96) | (92) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 36.47 | 29.96 | 24.26 | 21.36 |
| 营运资本变动 | 168 | (232) | (18) | (245) | P/B(现价) | 3.91 | 3.46 | 3.03 | 2.65 |

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>