

2026 年 09 月 02 日



**华鑫证券**  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 算力温控与国产真空双轮提速，结构升级韧性彰显

## —汉钟精机（002158.SZ）公司动态研究报告

### 投资要点

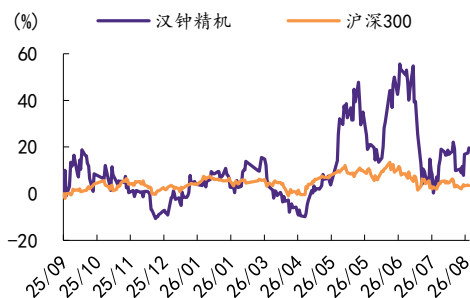
分析师：尤少炜 S1050525030002  
✉ yousw@cfsc.com.cn

## 基本数据

2026-09-01

|             |             |
|-------------|-------------|
| 当前股价（元）     | 26.81       |
| 总市值（亿元）     | 143         |
| 总股本（百万股）    | 535         |
| 流通股本（百万股）   | 534         |
| 52 周价格范围（元） | 21.62-37.08 |
| 日均成交额（百万元）  | 393.61      |

## 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）：业务结构优化，新业务打开长期成长空间》2025-12-20
- 2、《汉钟精机（002158）：经营性现金流改善，盈利能力持续提升》2024-10-14

## ■ 智算散热升维，磁悬浮与气悬浮离心机组卡位绿色算力底座

在人工智能大模型演进、云计算深化及“算电协同”新基建驱动下，国内数据中心需求持续增长，单机柜功率密度抬升倒逼温控由传统风冷迈向高效液冷与专用冷源方案，离心式冷水机组及无油温控设备需求随之爆发；同时 PUE 与全生命周期成本约束趋严，为磁悬浮、气悬浮技术打开跨越式增长空间。公司据此形成清晰产品矩阵：RTM 磁悬浮机组以适配性、性价比与成熟技术体系，夯实千卡及万卡级智算中心温控的主流定位；RTA 气悬浮机组则以极致性能与场景适配，在高端细分市场建立优势，二者协同推动离心机组向无油化、高效化演进。商用中央空调板块同步完成风冷、水冷高速变频新品量产，机型全面覆盖多冷吨水冷、风冷及数据中心精密冷却，高端水冷能效对标磁悬浮，风冷变频强调宽工况，并标配云端运维模块，一级能效变频配套占比稳步提升。2026 年上半年度整体营业收入 15.02 亿元、同比微增 0.90%，压缩机（组）仍贡献约 71% 收入，表明公司正以结构性产品升级对冲传统商业地产增量偏弱，把增长锚点转向算力温控与存量节能改造。

## ■ 工业高温热泵与冷链精细化并行，制冷主业由“卖设备”迈向系统节能解决方案

“双碳”与工业清洁改造推动结构性增长，印染、食品、化工、医药等场景的高温供热、工艺烘干与锅炉替代需求稳步释放，经营模式由单纯设备销售向成套工业热能节能服务转型。公司已形成独立热泵压缩机产品体系，适配多款低 GWP 冷媒，覆盖余热回收、冷热联供与超高温蒸汽制取，最高蒸汽温度可达 155°C，并依托高速变频平台拓展温控范围与能效；市场侧重点布局燃煤/燃气锅炉替代与产业园冷热联供两大增量赛道。冷冻冷藏方面，预制菜、生鲜流通与医药恒温储运带动行业回暖，高精度温控、超低温及一体化智能冷链方案需求更快，公司产品覆盖预冷至深度速冻全温区，矩阵含 CO<sub>2</sub>螺杆、高效单机双级螺杆及半封闭活塞等，2026 年上半年新品投向食品加工与冷链物流，并完善海内外服务网点。商用中央空调虽承压，但老旧高耗能机组替换与合同能源管理改造打开存量窗口。制冷压缩机不再依赖单一楼宇配套，而是以工业热能替代、冷链升级与建筑节能改造构建第二增长曲线，与公司“低碳高效、场景定制、全流程系统方案”的行业转型方向一致。

## ■ 光伏存量替换筑底、半导体国产替代爬坡，真空业务成为弹性进攻方向

真空产品 2026 年半年度收入 2.95 亿元、同比增 6.77%，收入占比由 18.6% 升至 19.7%，毛利率 35.9%，增速与结构性贡献均优于压缩机主业。光伏端公司聚焦单晶拉晶与电池片存量替换：测算国内硅片有效产能约 1100—1200GW、干式真空泵存量约 8.8 万—12 万台，电池片有效产能约 950—1050GW、真空泵存量约 5.7 万—7.4 万台；拉晶环节国产替代已较充分，公司存量市占率约 70%—74% 居首，电池片仍以外资为主、公司市占约 25%—30%，构成后续替代核心增量。半导体端，2026 年全球半导体市场约 7300 亿美元、同比约 12%，真空泵市场预计超 50 亿美元，清洁工艺国产泵已可规模化替代，中度严苛制程开始批量采购，CVD、炉管等严苛工艺预计 1—2 年内具备全面替代能力；公司产品已通过多家晶圆厂认可进入批量供货，尤以 8 寸以下老厂汰换需求更旺，并与中微、盛美等设备龙头推进配套。叠加锂电、医药、光通信、航空航天等多元应用与风冷科研泵推广，真空板块逻辑由光伏周期的贝塔切换为“存量替换+半导体国产化+多行业渗透”的阿尔法，为整体业绩提供弹性上沿。

## ■ 盈利预测

预测公司 2026—2028 年收入分别为 32.94、37.36、41.79 亿元，EPS 分别为 1.14、1.36、1.58 元，当前股价对应 PE 分别为 23.5、19.7、16.9 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

市场竞争风险；应收账款回收风险；存货减值风险；技术研发创新风险；汇率大幅变动风险；下游行业投资波动风险；供应链与成本风险。

| 预测指标       | 2025A  | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 2,927  | 3,294 | 3,736 | 4,179 |
| 增长率（%）     | -20.3% | 12.5% | 13.4% | 11.9% |
| 归母净利润（百万元） | 469    | 611   | 728   | 847   |
| 增长率（%）     | -45.7% | 30.4% | 19.1% | 16.4% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.88   | 1.14  | 1.36  | 1.58  |
| ROE（%）     | 10.7%  | 13.2% | 14.9% | 16.3% |

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         | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产：</b>  |       |       |       |       |
| 现金及现金等价物      | 712   | 1,251 | 1,514 | 1,812 |
| 应收款           | 689   | 775   | 879   | 984   |
| 存货            | 692   | 780   | 869   | 958   |
| 其他流动资产        | 2,114 | 2,192 | 2,285 | 2,379 |
| 流动资产合计        | 4,207 | 4,998 | 5,547 | 6,133 |
| <b>非流动资产：</b> |       |       |       |       |
| 金融类资产         | 1,496 | 1,496 | 1,496 | 1,496 |
| 固定资产          | 1,029 | 946   | 864   | 788   |
| 在建工程          | 66    | 46    | 33    | 23    |
| 无形资产          | 155   | 148   | 140   | 132   |
| 长期股权投资        | 165   | 165   | 165   | 165   |
| 其他非流动资产       | 629   | 629   | 629   | 629   |
| 非流动资产合计       | 2,045 | 1,934 | 1,832 | 1,738 |
| 资产总计          | 6,252 | 6,932 | 7,379 | 7,871 |
| <b>流动负债：</b>  |       |       |       |       |
| 短期借款          | 551   | 551   | 551   | 551   |
| 应付账款、票据       | 830   | 936   | 1,042 | 1,149 |
| 其他流动负债        | 183   | 183   | 183   | 183   |
| 流动负债合计        | 1,741 | 2,194 | 2,370 | 2,548 |
| <b>非流动负债：</b> |       |       |       |       |
| 长期借款          | 21    | 21    | 21    | 21    |
| 其他非流动负债       | 92    | 92    | 92    | 92    |
| 非流动负债合计       | 113   | 113   | 113   | 113   |
| 负债合计          | 1,853 | 2,306 | 2,482 | 2,660 |
| <b>所有者权益</b>  |       |       |       |       |
| 股本            | 535   | 535   | 535   | 535   |
| 股东权益          | 4,399 | 4,626 | 4,896 | 5,211 |
| 负债和所有者权益      | 6,252 | 6,932 | 7,379 | 7,871 |

| 现金流量表     | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 470   | 649   | 772   | 898   |
| 少数股东权益    | 1     | 38    | 44    | 51    |
| 折旧摊销      | 120   | 111   | 102   | 93    |
| 公允价值变动    | -2    | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动    | 190   | 201   | -110  | -110  |
| 经营活动现金净流量 | 779   | 998   | 808   | 933   |
| 投资活动现金净流量 | -417  |       | 95    | 86    |
| 筹资活动现金净流量 | 177   | -421  | -501  | -584  |
| 现金流量净额    | 539   | 679   | 401   | 436   |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

| 利润表     | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 2,927 | 3,294 | 3,736 | 4,179 |
| 营业成本    | 1,928 | 2,151 | 2,394 | 2,640 |
| 营业税金及附加 | 20    | 23    | 26    | 29    |
| 销售费用    | 141   | 155   | 172   | 193   |
| 管理费用    | 150   | 166   | 184   | 202   |
| 财务费用    | 20    | -5    | -3    | -6    |
| 研发费用    | 178   | 197   | 220   | 242   |
| 费用合计    | 489   | 513   | 573   | 630   |
| 资产减值损失  | -27   | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动  | -2    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益    | 63    | 75    | 75    | 75    |
| 营业利润    | 523   | 697   | 833   | 970   |
| 加：营业外收入 | 1     | 20    | 19    | 21    |
| 减：营业外支出 | 4     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额    | 520   | 717   | 852   | 991   |
| 所得税费用   | 50    | 68    | 80    | 92    |
| 净利润     | 470   | 649   | 772   | 898   |
| 少数股东损益  | 1     | 38    | 44    | 51    |
| 归母净利润   | 469   | 611   | 728   | 847   |

| 主要财务指标           | 2025A  | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |        |       |       |       |
| 营业收入增长率          | -20.3% | 12.5% | 13.4% | 11.9% |
| 归母净利润增长率         | -45.7% | 30.4% | 19.1% | 16.4% |
| <b>盈利能力</b>      |        |       |       |       |
| 毛利率              | 34.1%  | 34.7% | 35.9% | 36.8% |
| 四项费用/营收          | 16.7%  | 15.6% | 15.3% | 15.1% |
| 净利率              | 16.1%  | 19.7% | 20.7% | 21.5% |
| ROE              | 10.7%  | 13.2% | 14.9% | 16.3% |
| <b>偿债能力</b>      |        |       |       |       |
| 资产负债率            | 29.6%  | 33.3% | 33.6% | 33.8% |
| <b>营运能力</b>      |        |       |       |       |
| 总资产周转率           | 0.5    | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| 应收账款周转率          | 4.2    | 4.2   | 4.2   | 4.2   |
| 存货周转率            | 2.8    | 2.8   | 2.8   | 2.8   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |        |       |       |       |
| EPS              | 0.88   | 1.14  | 1.36  | 1.58  |
| P/E              | 30.6   | 23.5  | 19.7  | 16.9  |
| P/S              | 4.9    | 4.4   | 3.8   | 3.4   |
| P/B              | 3.3    | 3.1   | 3.0   | 2.8   |

## ■ 机械

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。