

汉钟精机 (002158.SZ)

Q1 扣非业绩超预期增长，持续受益真空泵业务加速放量

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,981	3,266	3,945	4,651	5,386
增长率 yoy (%)	31.2	9.5	20.8	17.9	15.8
归母净利润 (百万元)	487	644	788	980	1,189
增长率 yoy (%)	34.2	32.3	22.2	24.4	21.4
ROE (%)	18.6	21.0	21.8	22.3	22.2
EPS 最新摊薄 (元)	0.91	1.21	1.47	1.83	2.22
P/E (倍)	25.8	19.5	16.0	12.8	10.6
P/B (倍)	4.8	4.1	3.5	2.9	2.4

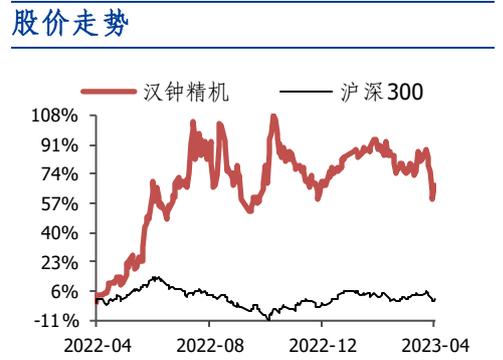
资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

事件: 公司 4 月 28 日发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报, 2022 年实现营收 32.66 亿元, 同比增长 9.55%; 归母净利润 6.44 亿元, 同比增长 32.27%; 扣非净利润 6.05 亿元, 同比增长 32.74%。2023 年 Q1 实现营收 6.90 亿元, 同比增长 16.01%, 环比下降 25.82%; 归母净利润 1.16 亿元, 同比增长 27.48%, 环比下降 31.70%; 扣非净利润 1.10 亿元, 同比增长 40.12%, 环比下降 35.49%。

Q1 扣非业绩实现快速增长, 盈利能力持续快速提升: 2022 年, 在宏观经济下行、行业需求萎缩、地缘政治冲突等多重因素影响下, 公司通过加速产能扩张, 紧抓市场机遇及营销力度等快速响应措施, 营收实现逆势增长。2023 年 Q1, 公司营收净利润均实现稳定增长, 盈利能力持续提升。22 年毛利率为 35.78%, 同比提升 0.95pct; 净利率为 19.79%, 同比提升 3.43pct。23 年 Q1 毛利率为 36.85%, 同比提升 3.89pct, 环比提升 1.30pct; 净利率为 16.95%, 同比提升 1.60pct, 环比下降 1.47pct。费用方面, Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 6.19%/4.59%/6.11%/1.24%, 同比变动分别为 0.36/-0.76/0.60/2.30pct。Q1 财务费用为 852.78 万元, 同比大幅增长 235.02%, 主要系汇兑损失增加所致。截至 Q1 末, 合同负债达 2.03 亿元, 较 22 年末增加 0.63 亿元, 增幅 45.36%, 主要系预收款上升所致。

光伏及半导体零部件需求旺盛, 真空泵产能扩张稳步推进: 在光伏领域, 公司真空泵主要用于拉晶和电池片环节, 从市场环境判断, 公司预计 2023 年电池片环节, 特别是 TOPCon 工艺的成长速度会高于拉晶环节, 随着 TOPCON、HJT 等新技术加速应用落地, 公司光伏真空泵需求将迎来新一轮成长期。在半导体领域, 当前国内外晶圆厂资本开支处于高位, 各大晶圆厂扩产持续推进, 并且海外同行真空泵交期有所拉长, 真空泵供需持续紧张。在行业高景气和国产替代背景下国产厂商真空泵导入速度将持续加快。公司半导体真空泵已通过部分国内大厂认可, 与部分机台商、晶圆厂都已有合作, 实现小批量出货, 未来通过产品技术不断更新优化, 有望逐步提升市占率。当前公司台中厂三期扩建真空泵产能已初步投入使用, 上海兴塔厂区的三期扩产建设工程, 2023 年 Q1 厂房建设完工, 预计 Q2 起逐步投入使用, 为公司后续进一步扩大产能提供有效保障, 相关项目达产后有望为公司业绩打开

买入 (维持评级)	
股票信息	
行业	机械
2023 年 4 月 27 日收盘价 (元)	23.52
总市值 (百万元)	12,576.71
流通市值 (百万元)	12,543.87
总股本 (百万股)	534.72
流通股本 (百万股)	533.33
近 3 月日均成交额 (百万元)	110.76



作者

分析师 邹兰兰
执业证书编号: S1070518060001
邮箱: zoulanian@cgws.com

- 相关研究**
- 《全年业绩超预期, 盈利能力持续强劲提升—汉钟精机 (002158) 公司动态点评》2023-02-20
 - 《业绩超预期, 单季盈利创历史新高—汉钟精机 (002158) 公司动态点评》2022-10-31
 - 《业绩稳步增长, 真空泵需求保持旺盛—汉钟精机 (002158) 公司动态点评》2022-08-22

新的成长空间。

冷链物流市场迎来快速发展期，冷冻冷藏压缩机业务有望持续受益：2023年，公司预计将针对市场需求，推出多款冷冻冷藏压缩机新品，包括 1) RC2-D 系列冷藏专用压缩机将新增 H 子系列满足高温冷藏风冷应用需求；2) RH-V 系列 CO₂ 亚临界变频螺杆压缩机，最小单机可替代 4 台 30 匹 CO₂ 活塞机，降低机组成本与占地空间；3) 针对变温库和速冻库推出 LC 系列新一代半封单级冷冻冷藏螺杆压缩机，可变内容积比设计使得压缩机在不同工况下始终保持高效率运行。2023 年冷链物流将迎来黄金发展期，高标冷库、绿色冷库、多功能多温区冷库将成为未来市场需求趋势，伴随着冷链物流市场规模的快速增长，国家骨干冷链物流基地、产销地冷链设施建设的稳步推进，公司凭借自身技术创新优势，不断推出适应市场需求的新产品，冷冻冷藏压缩机营收规模有望实现稳定增长。

维持“买入”评级：公司为光伏、半导体及碳中和等多重受益标的，有望持续受益行业高景气度及产能扩张。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.88 亿元、9.80 亿元、11.89 亿元，EPS 分别为 1.47、1.83、2.22 元，PE 分别为 16X、13X、11X，维持“买入”评级。

风险提示：光伏行业需求不及预期；半导体类客户开拓不及预期；冷链市场需求不及预期；产能扩张不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3297	4071	4270	5366	5972
现金	1035	1412	1780	2023	3047
应收票据及应收账款	435	679	524	974	713
其他应收款	8	12	12	17	17
预付账款	18	14	29	19	37
存货	727	902	862	1275	1097
其他流动资产	1073	1053	1063	1058	1060
非流动资产	1403	1472	1649	1809	1935
长期投资	57	62	70	77	85
固定资产	867	842	1025	1174	1290
无形资产	119	122	127	132	138
其他非流动资产	360	447	427	425	421
资产总计	4701	5544	5919	7175	7907
流动负债	1807	2219	2053	2556	2349
短期借款	712	775	743	759	751
应付票据及应付账款	791	1006	948	1408	1212
其他流动负债	305	438	362	388	386
非流动负债	264	251	237	222	193
长期借款	173	155	145	128	100
其他非流动负债	90	96	93	94	94
负债合计	2070	2470	2291	2778	2542
少数股东权益	16	18	20	23	25
股本	535	535	535	535	535
资本公积	443	443	443	443	443
留存收益	1619	2071	2560	3176	3920
归属母公司股东权益	2614	3056	3608	4374	5339
负债和股东权益	4701	5544	5919	7175	7907

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	635	499	1035	671	1544
净利润	488	646	789	982	1192
折旧摊销	108	108	108	137	166
财务费用	31	-43	10	3	-20
投资损失	-36	-34	-35	-35	-35
营运资金变动	19	-226	169	-417	236
其他经营现金流	25	48	-7	0	5
投资活动现金流	-541	-9	-350	-215	-284
资本支出	204	185	286	285	286
长期投资	-366	141	-8	-7	-8
其他投资现金流	30	35	-56	77	10
筹资活动现金流	-20	-165	-317	-213	-237
短期借款	152	64	-32	16	-8
长期借款	30	-18	-11	-17	-28
普通股增加	-0	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0	0
其他筹资现金流	-203	-210	-274	-212	-201
现金净增加额	64	368	368	243	1024

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2981	3266	3945	4651	5386
营业成本	1943	2097	2489	2884	3275
营业税金及附加	10	15	15	19	22
销售费用	151	155	194	225	262
管理费用	139	132	172	195	230
研发费用	185	172	198	219	264
财务费用	31	-43	10	3	-20
资产和信用减值损失	-6	-21	8	2	-3
其他收益	14	18	16	17	17
公允价值变动收益	-1	-0	-1	-1	-1
投资净收益	36	34	35	35	35
资产处置收益	-4	-0	-2	-1	-2
营业利润	561	770	923	1159	1400
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	3	2	2	2
利润总额	560	768	922	1157	1399
所得税	72	122	133	175	206
净利润	488	646	789	982	1192
少数股东损益	1	2	2	2	3
归属母公司净利润	487	644	788	980	1189
EBITDA	675	883	1038	1293	1545
EPS (元/股)	0.91	1.21	1.47	1.83	2.22

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	31.2	9.5	20.8	17.9	15.8
营业利润 (%)	30.7	37.0	20.0	25.5	20.8
归属母公司净利润 (%)	34.2	32.3	22.2	24.4	21.4
获利能力					
毛利率 (%)	34.8	35.8	36.9	38.0	39.2
净利率 (%)	16.4	19.8	20.0	21.1	22.1
ROE (%)	18.6	21.0	21.8	22.3	22.2
ROIC (%)	13.8	15.9	17.4	18.4	18.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.0	44.5	38.7	38.7	32.2
净负债比率 (%)	-3.0	-12.2	-22.5	-24.0	-39.4
流动比率	1.8	1.8	2.1	2.1	2.5
速动比率	1.4	1.4	1.6	1.6	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	7.5	6.1	6.8	6.4	6.6
应付账款周转率	3.5	3.3	3.4	3.4	3.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.91	1.21	1.47	1.83	2.22
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.19	0.93	1.94	1.26	2.89
每股净资产 (最新摊薄)	4.89	5.71	6.75	8.18	9.98
估值比率					
P/E	25.8	19.5	16.0	12.8	10.6
P/B	4.8	4.1	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	17.2	13.1	10.6	8.4	6.3

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686