

公司点评

汉钟精机 (002158.SZ)

机械设备 | 通用设备

真空泵业务持续增长，新建产能陆续投运

2023年05月04日

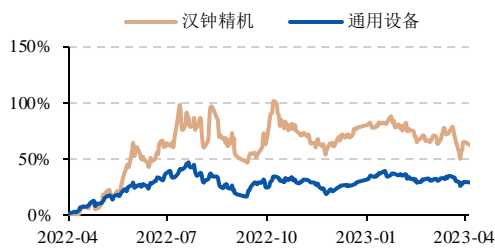
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	24.09
52周价格区间 (元)	15.22-29.80
总市值 (百万)	12881.51
流通市值 (百万)	12847.87
总股本 (万股)	53472.50
流通股 (万股)	53332.80

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
汉钟精机	-4.25	-8.65	61.79
通用设备	-2.52	-4.16	28.60

杨甫 分析师

执业证书编号:S0530517110001  
yangfu@hncasing.com

相关报告

汉钟精机 (002158.SZ) 三季报跟踪: 真空泵业务持续发力, 净利率水平提升 2022-11-02

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	2981.16	3265.73	3810.97	4434.87	5185.58
归母净利润 (百万元)	486.98	644.38	739.86	865.57	1018.56
每股收益 (元)	0.911	1.205	1.384	1.619	1.905
每股净资产 (元)	4.888	5.715	6.624	7.687	8.939
P/E	26.45	19.99	17.41	14.88	12.65
P/B	4.93	4.22	3.64	3.13	2.70

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **2022年业绩增幅32.3%，2023年一季度业绩增幅27.5%。**公司2022年实现营收32.66亿元，同比增长9.6%，实现归属净利润6.44亿元，同比增长32.3%，经营活动净现金流4.99亿元，同比下降21%。测算2022Q4公司营收9.30亿元 (yoy+17.8%\qoq-3.7%)、2022Q4归属净利润1.71亿元 (yoy+38%\qoq-25%)。公司2023年一季度实现开门红，2023Q1营收6.90亿元 (yoy+16%\qoq-26%)、2023Q1归属净利润1.16亿元 (yoy+28%\qoq-32%)。公司分配预案拟每10股派发现金红利4.40元 (含税)。
- **真空泵业务持续增长，压缩机业务企稳回升。**公司业务分为真空泵及压缩机两大板块。2022年公司真空泵产品收入12.76亿，增幅22.41%。2022年光伏拉晶及光伏电池片需求景气度较高，公司在拉晶真空泵领域具备较强竞争力。估算公司真空泵产品中，光伏拉晶真空泵占比约70%，光伏电池片真空泵占比约20%。2022年公司压缩机产品收入17.34亿，增幅2.36%，其中制冷压缩机产品约12.4亿，增幅约9%，空气压缩机产品约5亿，降幅约10%。2022年压缩机产品供需两端扰动，疫情冲击长三角地区供应链，导致公司空气压缩机产量下滑60%，同时地产类需求收缩，公司商用中央空调压缩机需求承压，但冷链冷藏类需求较好，支撑制冷压缩机产品收入增长。
- **费用率降幅明显，提升净利率表现。**2022年公司销售\管理\财务\研发四项费用率分别下降0.3pcts、0.7pcts、2.4pcts、0.9pcts。其中财务费用率降幅较大，主要为汇兑损益-0.51亿元 (前值0.22亿元) 所致。研发费用率和金额均有下降，主要为部分研发投入已逐步转入产品。其他几项费用金额变化较小。2022年公司毛利率提升0.9pct至35.8%，主要为高毛利率的真空泵产品快速增长。以上因素，推动2022年公司净利率达到19.79%，同比提升3.4pcts。
- **在建工程规模新高，进入产能投放期。**2022年公司资本开支1.85亿元，年末公司在建工程规模达到1.98亿元 (yoy+50%)，创历史新高，主要在建工程为台湾汉钟工程和上海汉钟工程。公司在台湾和上海两地

设有生产基地，均处扩产期，其中台中厂三期产能已于 2022 年逐步投运，上海厂三期产能已于 2023 年一季度完工，预计二季度逐步投运。公司同时在越南北宁购地建厂，目前厂房工程在建，预计 2023 年底竣工。以上项目建设将大幅提升真空泵等产品产能。

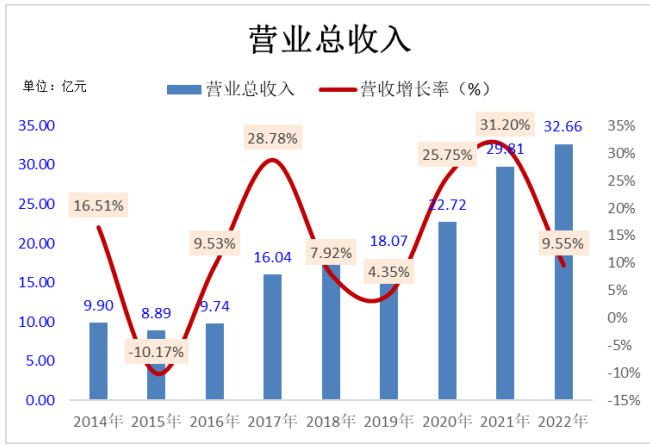
- **一季度业绩增幅 27.5%，存货居历史高位水平。**2023 年一季度公司实现开门红，2023Q1 营收 6.90 亿元 (yoy+16.0%/qoq-25.8%)、2023Q1 归属净利润 1.16 亿元 (yoy+27.5%/qoq-31.7%)，2023Q1 毛利率达到 36.85% (yoy+3.9pcts/qoq+1.3pcts)。预计一季度真空泵产品、制冷压缩机及空气压缩机产品均保持增长，同时原材料成本下降及产品结构升级等因素推动了毛利率的环比上升。2023 年一季度末，公司存货达到 10.31 亿元，合同负债达到 2.03 亿元，均处历史高位水平，预计真空泵等产品订单及排产较佳。根据公司《2023 年度预算报告》经营计划，2023 年度考核指标为营收 37.01 亿元 (yoy+13.3%)、归属净利润 7.10 亿元 (yoy+10.2%)。
- **盈利预测。**假设公司传统制冷压缩机及空气压缩机业务，在产品结构升级驱动下维持 10% 左右增速，公司真空泵业务在光伏扩产高峰后开拓半导体市场需求，维持 20%-25% 增速。预计 2023-2025 年公司实现营收 38.11 亿、44.35 亿、51.86 亿，实现归属净利润 7.40 亿、8.66 亿、10.19 亿，同比增速 15%、17%、18%，EPS 分别为 1.38 元、1.62 元、1.91 元。公司压缩机及真空泵产品跨越多个行业领域及行业周期，市占率及利润率水平居前，体现公司产品竞争力及经营效率优势，给与 2023 年市盈率区间 20-25 倍，合理区间为 27.6-34.5 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**光伏产能建设需求下滑，半导体业务开拓不及预期，市场竞争加剧，公司治理不当。

图 1：公司财务指标对比

汉钟精机	2021年	2022年	同比	2023Q1	同比	环比
营业总收入	29.81	32.66	9.55%	6.90	16.01%	-25.82%
归属母公司股东的净利润	4.87	6.44	32.27%	1.16	27.48%	-31.70%
毛利率(%)	34.83%	35.78%	0.9pcts	36.85%	3.9pcts	1.3pcts
净利率(%)	16.36%	19.79%	3.4pcts	16.95%	1.6pcts	-1.47pcts
经营活动现金净流量	6.35	4.99	-21.4%	(1.37)	-53.9%	-188.39%

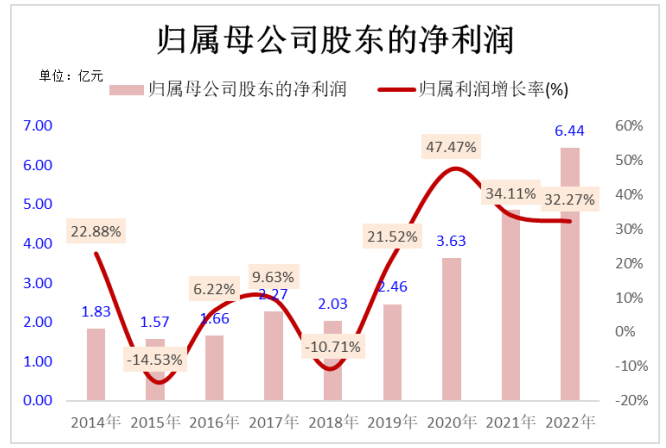
资料来源：财信证券，iFinD

图 2：公司营收情况



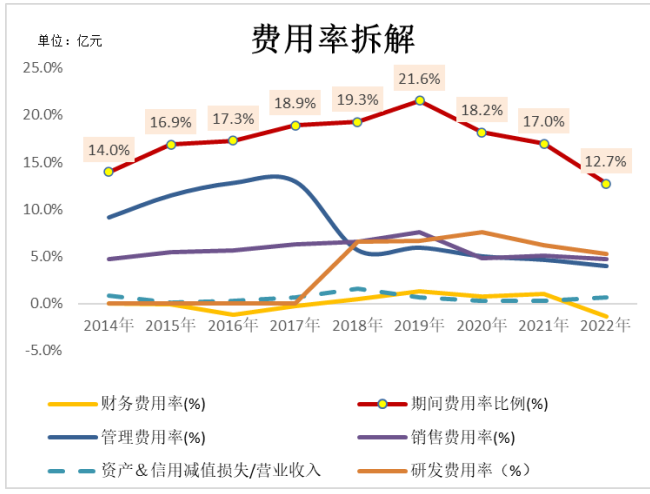
资料来源：财信证券，iFinD

图 3：公司利润情况



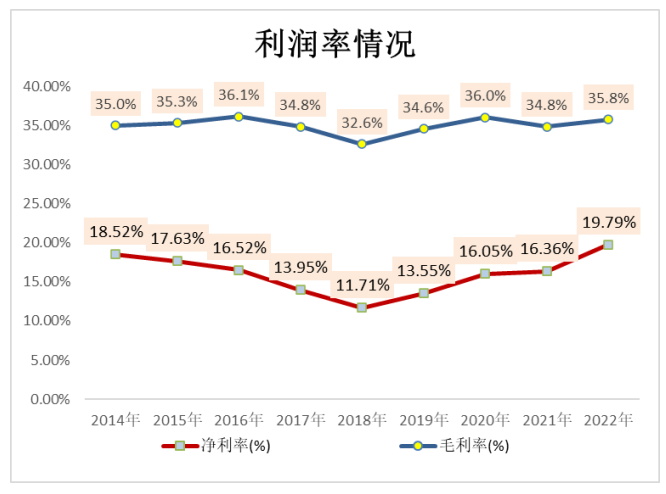
资料来源：财信证券，iFinD

图 4：公司期间费用率情况



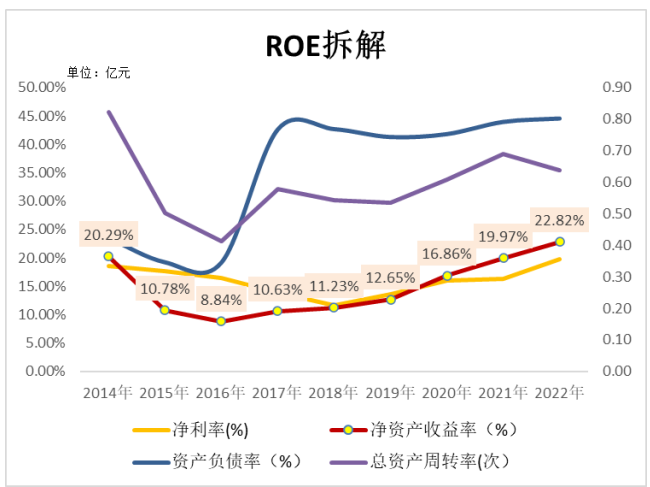
资料来源：财信证券，iFinD

图 5：公司利润率情况



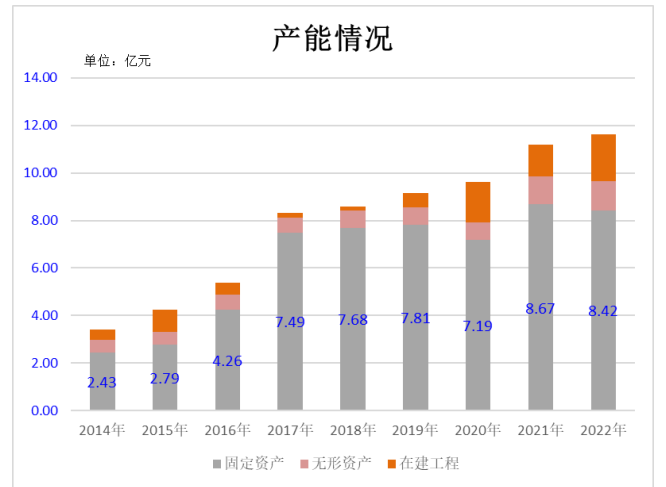
资料来源：财信证券，iFinD

图 6：公司资本开支情况



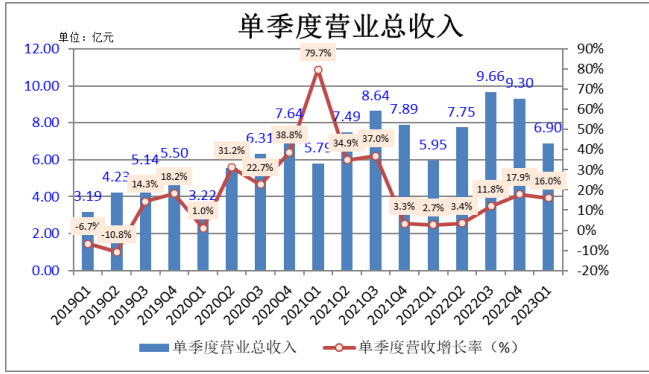
资料来源：财信证券，iFinD

图 7：公司产能扩张情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 8：公司单季度营收情况



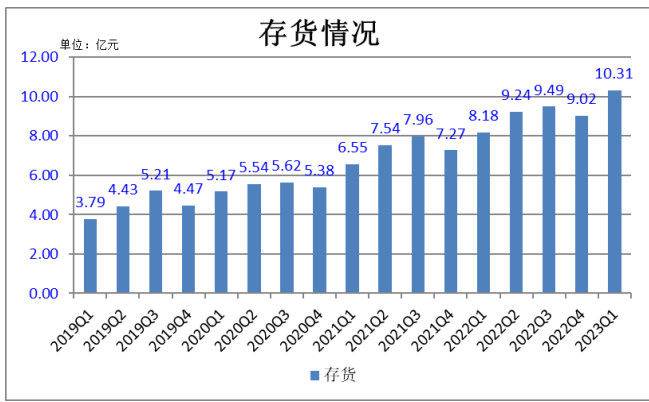
资料来源：财信证券，iFinD

图 9：公司单季度利润情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 10：公司存货情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 11：公司合同负债情况



资料来源：财信证券，iFinD

图 12：公司市盈率估值



资料来源：财信证券，iFinD

图 13：公司市净率估值



资料来源：财信证券，iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438