

2024年10月14日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

经营性现金流改善，盈利能力持续提升

—汉钟精机（002158.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

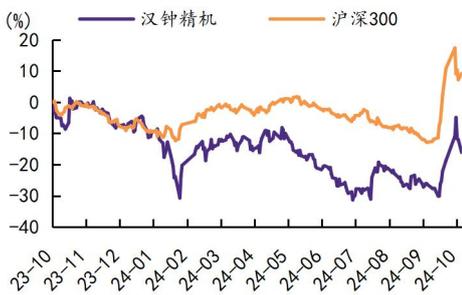
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2024-10-14

当前股价（元）	19.22
总市值（亿元）	103
总股本（百万股）	535
流通股本（百万股）	534
52周价格范围（元）	15.55-23.67
日均成交额（百万元）	90.53

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

■ 压缩机业务稳健增长，营收占比有所提升

公司积极布局压缩机产品业务，针对市场趋势适时做出调整来应对复杂的市场环境。随着国家政策法规的引导，环保、食品、空分制氧等行业逐渐从使用喷油空压机组向无油空压机组转换，而且需求量越来越大。为响应新的市场需求，公司空气压缩机产品从最初的喷油螺杆机头、喷油螺杆整机，到现在大力开发各式无油产品，实现公司空压产品多元化路线的目标，有效助力压缩机业务稳健增长。2024年H1公司压缩机产品实现营收9.60亿元(同比+6.96%)，占总营业收入的52.33%(同比+1.59pct)，压缩机业务占比持续提升。随着公司在压缩机产品上的长期布局，预计公司压缩机业务将保持稳健增长，进一步提升公司核心竞争力。

■ 设立海外全资子公司，持续提升国际竞争力

公司持续推进全球化战略，积极提升公司国际化服务水平以及影响力，海外业务表现较好。2024年上半年公司海外市场营业收入为3.46亿元(同比+10.23%)，占总营业收入的比重为18.84%(同比+1.11pct)，海外毛利率为38.87%(同比+3.68pct)，海外业务盈利能力持续提升。同时根据公司5月31日公告，为适应国际市场客户需求变化和实际业务发展需要，进一步提升国际竞争力，公司以自有资金100万美元在美国佐治亚州投资设立全资子公司 HANBELL USA Company LLC，主要负责公司真空泵产品在美国市场的销售及售后服务业务，以提高公司对美国客户的快速响应能力。随着公司在海外的布局逐渐完善，预计将逐步提高公司海外市场占有率，助力公司长远发展。

■ 期间费用管控良好，经营性现金流持续改善

2024年H1公司销售毛利率为40.45%(同比+2.08pct)，销售净利率为24.63%(同比+3.93pct)，盈利能力有所提升。期间费用率为12.19%(同比-2.62pct)，销售费用率为4.85%(同比-0.20pct)，管理费用率为4.04%(同比+0.26pct)，财务费用率为-1.38%，2023年同期为0.58%，主要系报告期内汇兑收益较2023年同期上升所致，研发费用率为4.69%(同比-0.71pct)，公司的期间费用率管控较好。2024年上半年，公司经营性现金流净额为3.87亿元(同比+19.33%)，公司经营性现金流持续改善。

盈利预测

预期公司制冷压缩机及空气压缩机业务在产品技术升级驱动下保持平稳增长，同时公司真空泵业务或将在真空泵国产替代进程中受益。预测公司 2024-2026 年收入分别为 41.92、46.23、52.98 亿元，EPS 分别为 1.78、2.02、2.35 元，当前股价对应 PE 分别为 10.8、9.5、8.2 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

国际贸易风险；行业竞争加剧风险；主要原材料价格波动的风险；海外经营风险；客户集中风险；汇率波动的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,852	4,192	4,623	5,298
增长率（%）	18.0%	8.8%	10.3%	14.6%
归母净利润（百万元）	865	953	1,080	1,257
增长率（%）	34.2%	10.2%	13.3%	16.4%
摊薄每股收益（元）	1.62	1.78	2.02	2.35
ROE（%）	23.2%	21.1%	20.0%	19.6%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,447	1,495	1,610	1,673
应收款	710	769	836	958
存货	1,193	1,272	1,424	1,643
其他流动资产	1,442	1,627	1,822	2,082
流动资产合计	4,792	5,163	5,691	6,355
非流动资产:				
金融类资产	768	768	768	768
固定资产	1,087	1,210	1,447	1,794
在建工程	52	86	119	145
无形资产	119	116	113	110
长期股权投资	138	138	138	138
其他非流动资产	397	397	397	397
非流动资产合计	1,793	1,948	2,214	2,585
资产总计	6,585	7,111	7,905	8,940
流动负债:				
短期借款	747	667	587	507
应付账款、票据	1,190	1,203	1,266	1,373
其他流动负债	284	261	254	252
流动负债合计	2,553	2,350	2,310	2,364
非流动负债:				
长期借款	208	148	88	28
其他非流动负债	98	104	111	119
非流动负债合计	306	252	199	147
负债合计	2,859	2,602	2,509	2,511
所有者权益				
股本	535	535	535	535
股东权益	3,727	4,509	5,396	6,429
负债和所有者权益	6,585	7,111	7,905	8,940

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	867	955	1082	1260
少数股东权益	2	2	3	3
折旧摊销	110	78	86	102
公允价值变动	-1	0	0	0
营运资金变动	-206	-446	-373	-467
经营活动现金净流量	772	590	798	898
投资活动现金净流量	-483	-158	-269	-374
筹资活动现金净流量	-242	-312	-335	-367
现金流量净额	48	120	194	157

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,852	4,192	4,623	5,298
营业成本	2,299	2,486	2,709	3,046
营业税金及附加	21	23	26	29
销售费用	199	231	259	307
管理费用	142	163	180	212
财务费用	2	7	0	-6
研发费用	213	235	254	291
费用合计	556	635	693	805
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动	-1	0	0	0
投资收益	48	0	0	0
营业利润	1,020	1,048	1,195	1,418
加:营业外收入	0	75	75	75
减:营业外支出	10	10	10	10
利润总额	1,009	1,112	1,260	1,482
所得税费用	142	157	178	222
净利润	867	955	1,082	1,260
少数股东损益	2	2	3	3
归母净利润	865	953	1,080	1,257

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	18.0%	8.8%	10.3%	14.6%
归母净利润增长率	34.2%	10.2%	13.3%	16.4%
盈利能力				
毛利率	40.3%	40.7%	41.4%	42.5%
四项费用/营收	14.4%	15.2%	15.0%	15.2%
净利率	22.5%	22.8%	23.4%	23.8%
ROE	23.2%	21.1%	20.0%	19.6%
偿债能力				
资产负债率	43.4%	36.6%	31.7%	28.1%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.4	5.4	5.5	5.5
存货周转率	1.9	2.0	1.9	1.9
每股数据(元/股)				
EPS	1.62	1.78	2.02	2.35
P/E	11.9	10.8	9.5	8.2
P/S	2.7	2.5	2.2	1.9
P/B	2.8	2.3	1.9	1.6

■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

■ 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。