

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	18.73
总股本/流通股本(亿股)	5.35 / 5.34
总市值/流通市值(亿元)	100 / 100
52周内最高/最低价	23.41 / 15.55
资产负债率(%)	43.4%
市盈率	11.58
第一大股东	HERMES EQUITIES CORP.

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

汉钟精机(002158)

压缩机业务稳健，光伏真空泵短期承压

● 投资要点

事件：汉钟精机披露 2024 年三季报。

2024 年前三季度，公司实现营收 28.57 亿元，同比-1.71%；实现归母净利润 7.21 亿元，同比+6.11%；实现扣非归母净利润 6.89 亿元，同比+6.35%。前三季度公司毛利率 40.74%，同比+0.67pcts；净利率 25.32%，同比+1.88pcts。

Q3 业绩受光伏行业影响而阶段性承压。单季度来看，2024Q3 公司实现营收 10.22 亿元，同比-10%，环比-6%；实现归母净利润 2.71 亿元，同比-14%，环比-11%；实现扣非归母净利润 2.64 亿元，同比-11%，环比-8%，业绩承压主要受光伏真空泵业务影响。

制冷压缩机业务平稳增长，空气压缩机设备存在广阔更新空间。公司制冷压缩机的下游应用主要包括商用中央空调、冷冻冷藏、热泵领域。商用中央空调市场和地产具有一定挂钩性，略有承压，但大型工程项目抗波动的韧性较强，提供了较好的支撑基础。冷冻冷藏压缩机需求整体呈现平稳增长、市场规模扩大的态势。热泵的增速较快，要得益于全球对节能减排和环保政策的日益重视，以及消费者对于高效、舒适和环保的冷暖需求的提升。空气压缩机，国内存量市场巨大，具有强大的旧设备更新需求潜力，有望给公司带来新的发展机会。

光伏真空泵受下游扩产放缓而阶段性承压，半导体真空泵逐步推进进口替代。公司真空泵在光伏行业深耕多年，用在光伏长晶及电池片制程，合作客户包括晶盛机电、隆基绿能、晶澳科技、中环股份等行业龙头。不过近两年随着光伏行业扩产阶段性放缓，公司光伏真空泵的下游需求有一定承压，其中拉晶承压比较大，电池片部分相对较好。在政策进一步加大扶持力度的背景下，未来光伏产业的增长前景仍然广阔，期待行业供需产能周期改善。半导体真空泵方面，目前仍以海外企业主导，欧美日品牌约占 90% 份额。目前公司的干式螺杆以及多级罗茨真空泵系列产品，已能满足于生产最先进半导体制程工艺以及各种清洁及严苛制程所需的高真空场景，广泛应用于半导体大硅片拉晶、前道芯片制造的各个工艺环节以及后道的先进封装测试环节，逐步实现进口替代。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年营业收入 38.92/39.84/43.50 亿元，同比增长 1.04%/2.36%/9.17%；预计归母净利润 8.93/9.11/10.06 亿元，同比增长 3.25%/2.04%/10.37%；对应 PE 分别为 11.21/10.99/9.96 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期风险；新产品开拓进度不及预期风险；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3852	3892	3984	4350
增长率 (%)	17.96	1.04	2.36	9.17
EBITDA (百万元)	1101.43	1187.93	1214.67	1331.19
归属母公司净利润 (百万元)	865.03	893.14	911.35	1005.86
增长率 (%)	34.24	3.25	2.04	10.37
EPS (元/股)	1.62	1.67	1.70	1.88
市盈率 (P/E)	11.58	11.21	10.99	9.96
市净率 (P/B)	2.70	2.37	2.08	1.83
EV/EBITDA	10.42	7.67	7.26	6.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	3852	3892	3984	4350	营业收入	18.0%	1.0%	2.4%	9.2%
营业成本	2299	2335	2394	2608	营业利润	32.5%	2.7%	2.2%	10.2%
税金及附加	21	19	20	22	归属于母公司净利润	34.2%	3.2%	2.0%	10.4%
销售费用	199	195	200	219	获利能力				
管理费用	142	148	151	164	毛利率	40.3%	40.0%	39.9%	40.0%
研发费用	213	216	219	240	净利率	22.5%	22.9%	22.9%	23.1%
财务费用	2	6	-3	-9	ROE	23.3%	21.1%	18.9%	18.4%
资产减值损失	-30	-9	-10	-9	ROIC	17.7%	16.7%	15.2%	15.1%
营业利润	1020	1047	1070	1179	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	43.4%	40.2%	37.6%	35.6%
营业外支出	10	0	0	0	流动比率	1.88	2.08	2.20	2.30
利润总额	1009	1047	1070	1179	营运能力				
所得税	142	152	156	171	应收账款周转率	5.74	5.63	5.61	5.80
净利润	867	895	914	1008	存货周转率	2.20	2.06	2.18	2.22
归母净利润	865	893	911	1006	总资产周转率	0.64	0.57	0.54	0.53
每股收益(元)	1.62	1.67	1.70	1.88	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.62	1.67	1.70	1.88
货币资金	1447	2042	2331	2732	每股净资产	6.93	7.91	9.02	10.25
交易性金融资产	768	818	868	918	估值比率				
应收票据及应收账款	702	717	744	798	PE	11.58	11.21	10.99	9.96
预付款项	22	20	20	22	PB	2.70	2.37	2.08	1.83
存货	1193	1077	1123	1224	现金流量表				
流动资产合计	4792	5202	5679	6324	净利润	867	895	914	1008
固定资产	1087	1185	1280	1376	折旧和摊销	122	135	148	161
在建工程	52	64	41	31	营运资本变动	-225	97	-86	-56
无形资产	119	126	130	133	其他	8	14	-1	-4
非流动资产合计	1793	1903	2083	2232	经营活动现金流净额	772	1141	975	1109
资产总计	6585	7105	7762	8556	资本开支	-173	-265	-234	-263
短期借款	747	780	798	813	其他	-310	4	-96	-44
应付票据及应付账款	1190	1136	1187	1295	投资活动现金流净额	-483	-262	-330	-307
其他流动负债	615	582	598	644	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2553	2498	2583	2751	债务融资	-26	123	-6	-19
其他	306	356	332	298	其他	-265	-398	-350	-382
非流动负债合计	306	356	332	298	筹资活动现金流净额	-291	-275	-356	-401
负债合计	2859	2855	2915	3050	现金及现金等价物净增加额	19	595	288	401
股本	535	535	535	535					
资本公积金	443	443	443	443					
未分配利润	2349	2789	3247	3753					
少数股东权益	20	23	25	27					
其他	380	461	598	749					
所有者权益合计	3727	4250	4847	5506					
负债和所有者权益总计	6585	7105	7762	8556					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048