

汉钟精机 (002158.SZ)

2022 年半年报点评：业绩同比增长 24%，真空泵保持高增

买入

核心观点

2022H1 营收同比增长 3.08%，归母净利润同比增长 24.17%。公司 2022H1 实现营收 13.69 亿元，同比增长 3.08%；归母净利润 2.46 亿元，同比增长 24.17%，业绩增长主要系真空泵业务快速发展、公司通过降本增效等提升经营绩效所致。2022H1 毛利率/净利率分别为 34.21%/17.99%，同比变动-0.86/+3.03 个 pct，毛利率下降系原材料价格上涨、疫情影响，净利率上升系：1) 真空泵业务占比上升；2) 研发费用率下降；3) 汇兑收益增长。单季度看，2022Q2 公司实现营收 7.75 亿元，同比增长 3.40%；归母净利润 1.55 亿元，同比增长 25.07%；毛利率/净利率 35.18%/20.01%，同比+0.16/+3.45 个 pct，环比+2.22/4.66 个 pct。2022H1 销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.32%/4.66%/-1.17%/5.11%，同比变动+0.45/-0.05/-2.67/-2.49 个 pct。22H1 公司经营性现金流净额 2.16 亿元，同比下降 26.88%。

真空泵同比增长 27%，冷冻冷藏压缩机增速超 30%。分业务看，公司压缩机/真空产品/铸件/零件及维修营收业务分别为 7.37/5.15/0.30/0.87 亿元，同比变动 -8.57%/+27.18%/+14.03%/-4.01%，毛利率分别为 29.78%/41.57%/9.34%/36.72%，同比变动-2.41/+0.36/+6.28/-5.74 个 pct。压缩机业务中，空压机由于疫情反复，全球经济震荡、制造业低迷，2022H1 同比下滑；冷冻冷藏压缩机方面，在内需迅速增长、国家政策推动下，冷冻冷藏市场的增长迅速，2022H1 公司冷冻冷藏压缩机增速在 30%以上。真空泵业务快速增长系国内光伏制造企业产能扩张、设备更换驱动真空泵的需求保持高速增长所致。

预期真空泵深度受益光伏行业高景气、半导体设备国产加速。光伏领域，公司 2011 年切入光伏领域，2018-19 年在拉晶环节占据主要市场份额，2020 年光伏电池片环节大幅突破放量，未来光伏行业持续高景气有望驱动光伏真空泵需求保持高速增长。**半导体领域**，中国市场空间约 100 亿元，国产化率小于 5%，目前国产化替代进程在不断加速，公司是国内集成电路国产化零部件创新联盟一员，已为多家国内晶圆厂提供新扩产项目真空泵和进口品牌老旧真空泵的汰旧换新。并与多家半导体设备企业展开合作，取代进口品牌真空泵，以实现半导体行业关键设备及零部件全部国产化。

风险提示：整体经济下行；真空泵业务不及预期；原材料价格波动。

投资建议：公司经营稳中向好，盈利能力稳中有升，真空泵业务受益光伏行业高景气快速发展，我们预计公司 2022-24 年归母净利润为 5.94/7.22/8.69 亿元，对应 PE 24/20/16 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,272	2,981	3,354	3,904	4,518
(+/-%)	25.7%	31.2%	12.5%	16.4%	15.7%
净利润(百万元)	363	487	594	722	869
(+/-%)	47.5%	34.1%	22.0%	21.5%	20.3%
每股收益(元)	0.68	0.91	1.11	1.35	1.62
EBIT Margin	18.2%	18.6%	20.1%	20.9%	21.7%
净资产收益率 (ROE)	15.8%	18.6%	20.0%	21.3%	22.2%
市盈率 (PE)	39.1	29.1	23.9	19.6	16.3
EV/EBITDA	30.7	24.6	21.1	17.8	15.3
市净率 (PB)	6.19	5.43	4.78	4.18	3.63

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：年亚颂

0755-81981159

nianyasong@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	26.53 元
总市值/流通市值	14194/14140 百万元
52 周最高价/最低价	30.70/13.20 元
近 3 个月日均成交额	227.00 百万元

市场走势

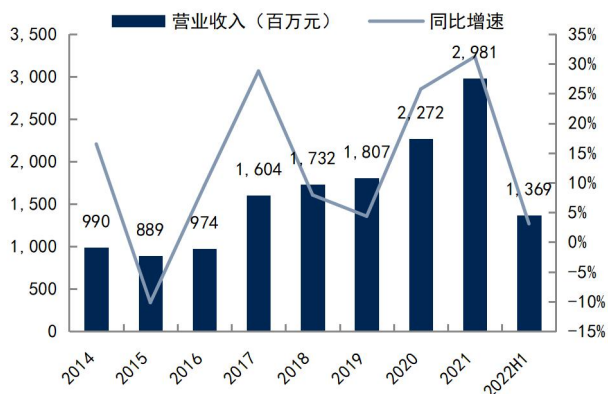


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

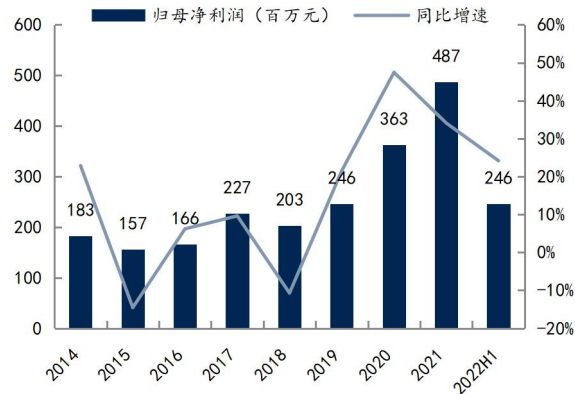
《汉钟精机 (002158.SZ) - 2022H1 业绩快报点评：经营稳中向好，业绩同比增长 24%》——2022-07-22
 《光伏真空泵龙头，半导体真空泵空间广阔》——2022-05-30
 《汉钟精机 (002158.SZ) - 2021 年报&2022 一季报点评：公司经营稳中向好，真空泵业务增长强劲》——2022-05-05
 《汉钟精机-002158-2021 年业绩快报点评：业绩稳步增长，真空泵业务发展空间广阔》——2022-02-14
 《汉钟精机-002158-2021 年三季报点评：前三季度归母净利润同比增长 50.99%，业绩持续增长》——2021-11-04

图1：汉钟精机 2022H1 营收同比+3.08%



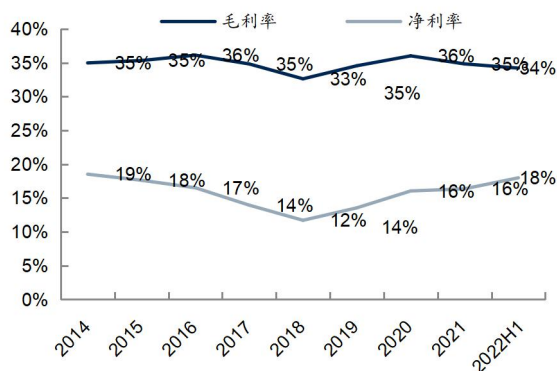
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：汉钟精机 2022H1 归母净利润同比+24.17%



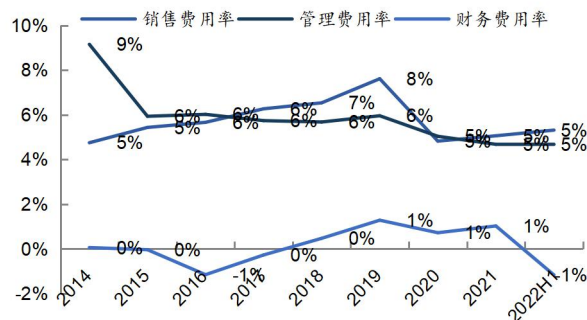
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：汉钟精机盈利能力较稳



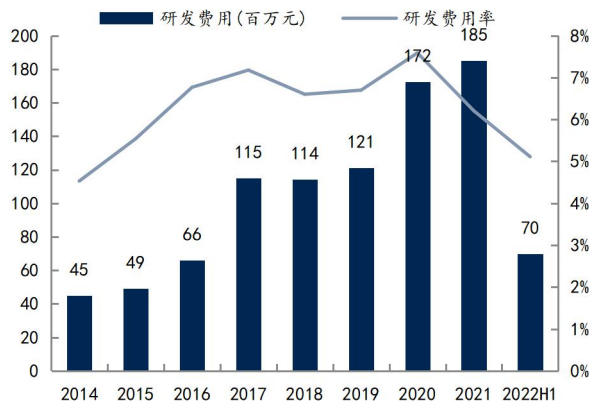
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：汉钟精机期间费用率稳定



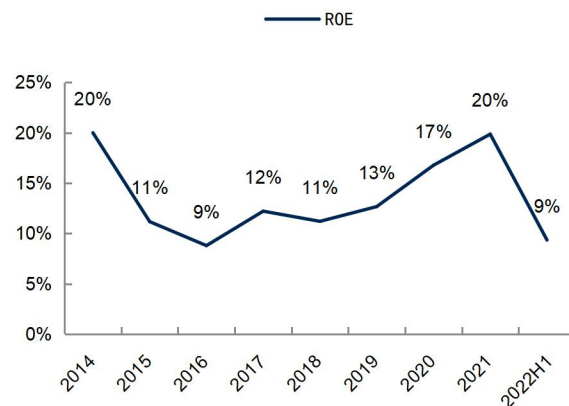
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：汉钟精机研发费用率有所下降



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：汉钟精机 ROE 同比提升



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

证券简称	投资评级	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
				20A	21A	22E	23E	20A	21A	22E	23E
北方华创	买入	306.62	1,616.97	1.08	2.05	3.86	5.40	283.91	149.57	79.44	56.78
华峰测控	未评级	446.75	274.91	3.26	7.15	10.14	13.84	137.04	62.48	44.08	32.29
先导智能	增持	61.17	956.55	0.85	1.01	1.49	2.15	71.96	60.56	41.05	28.45
捷佳伟创	买入	161.14	561.17	1.63	2.06	2.62	3.36	98.86	78.22	61.50	47.96
晶盛机电	买入	82.06	1,073.20	0.67	1.33	2.03	2.74	122.48	61.67	40.49	30.00
							平均值	142.85	82.50	53.31	39.10
开山股份	未评级	15.89	157.89	0.26	0.31	0.46	0.68	61.12	51.26	34.22	23.40
鲍斯股份	未评级	7.35	48.30	0.15	0.41	—	—	49.00	17.93	—	—
东亚机械	未评级	11.23	42.55	0.51	0.48	—	—	22.02	23.40	—	—
							平均值	44.04	30.86	34.22	23.40
汉钟精机	买入	26.53	141.86	0.68	0.91	1.11	1.35	39.08	29.13	23.87	19.64

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：未评级公司系 Wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	969	1035	1160	1498	2061	营业收入	2272	2981	3354	3904	4518
应收款项	395	443	541	630	710	营业成本	1454	1943	2123	2440	2792
存货净额	538	727	817	929	919	营业税金及附加	8	10	11	13	15
其他流动资产	362	223	259	296	346	销售费用	110	151	168	195	226
流动资产合计	2849	3297	3645	4222	4905	管理费用	114	139	159	184	213
固定资产	888	999	1093	1163	1218	研发费用	172	185	218	254	294
无形资产及其他	73	119	115	111	108	财务费用	16	31	13	5	(5)
投资性房地产	108	220	220	220	220	投资收益	26	36	32	31	33
长期股权投资	45	57	64	71	80	资产减值及公允价值变动	6	4	4	5	4
资产总计	3964	4692	5137	5788	6530	其他收入	(172)	(186)	(218)	(254)	(294)
短期借款及交易性金融负债	588	745	631	654	677	营业利润	430	561	698	848	1021
应付款项	635	791	911	1047	1184	营业外净收支	(2)	(1)	0	0	0
其他流动负债	246	271	341	387	431	利润总额	428	560	698	848	1021
流动负债合计	1469	1807	1883	2089	2292	所得税费用	63	72	105	127	153
长期借款及应付债券	143	173	173	173	173	少数股东损益	1	1	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	44	82	98	115	139	归属于母公司净利润	363	487	594	722	869
长期负债合计	188	255	272	289	312	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1657	2062	2155	2378	2604	净利润	363	487	594	722	869
少数股东权益	15	16	16	15	15	资产减值准备	12	(1)	1	0	0
股东权益	2292	2614	2967	3394	3912	折旧摊销	103	106	100	112	121
负债和股东权益总计	3964	4692	5137	5788	6530	公允价值变动损失	(6)	(4)	(4)	(5)	(4)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	16	31	13	5	(5)
每股收益	0.68	0.91	1.11	1.35	1.62	营运资本变动	(8)	8	(15)	(39)	85
每股红利	0.28	0.37	0.45	0.55	0.66	其它	(11)	1	(2)	(1)	(1)
每股净资产	4.28	4.89	5.55	6.35	7.31	经营活动现金流	452	598	675	789	1070
ROIC	23%	26%	29%	34%	40%	资本开支	0	(216)	(187)	(174)	(169)
ROE	16%	19%	20%	21%	22%	其它投资现金流	193	(284)	0	0	0
毛利率	36%	35%	37%	38%	38%	投资活动现金流	190	(511)	(194)	(181)	(177)
EBIT Margin	18%	19%	20%	21%	22%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	22%	23%	24%	24%	负债净变化	(11)	30	0	0	0
收入增长	26%	31%	13%	16%	16%	支付股利、利息	(151)	(195)	(241)	(295)	(352)
净利润增长率	47%	34%	22%	22%	20%	其它融资现金流	78	310	(114)	24	22
资产负债率	42%	44%	42%	41%	40%	融资活动现金流	(247)	(21)	(355)	(271)	(330)
息率	1.1%	1.4%	1.7%	2.1%	2.5%	现金净变动	395	66	125	338	563
P/E	39.1	29.1	23.9	19.6	16.3	货币资金的期初余额	574	969	1035	1160	1498
P/B	6.2	5.4	4.8	4.2	3.6	货币资金的期末余额	969	1035	1160	1498	2061
EV/EBITDA	30.7	24.6	21.1	17.8	15.3	企业自由现金流	0	380	472	594	870
						权益自由现金流	0	720	347	613	896

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032