

汉钟精机 (002158.SZ)

买入

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

核心观点

2021 年收入同比增长 31.20%，归母净利润同比增长 34.11%。公司 2021 年实现营收 29.81 亿元，同比增长 31.20%；归母净利润 4.87 亿元，同比增长 34.11%，业绩较快增长主要系公司传统主业稳健增长，同时真空泵业务持续保持较快成长所致。2021 年毛利率/净利率为 34.83%/16.36%，同比变动 -1.19/+0.32 个 pct，毛利率下降主要系原材料价格上涨所致。2021 年公司销售/管理/研发/财务费用率为 5.06%/4.68%/6.21%/1.02%，同比变动 +0.24/-0.36/-1.38/+0.30 个 pct，公司期间费用控制良好。公司经营性现金流净额 6.35 亿元，同比增长 75.56%，回款情况良好。2022Q1 营收 5.95 亿元，同比增长 2.67%；归母净利润 0.91 亿元，同比增长 22.67%。

真空泵业务发展强劲拉动公司业绩增长。分业务看，压缩机/真空产品/零件及维修/铸件产品营收分别为 16.97/10.43/1.76/0.58 亿元，同比变动 +17.45%/+59.71%/+34.36%/50.77%，毛利率分别为 30.14%/43.14%/40.82%/3.26%，其中真空泵是拉动公司营收增长的主要动力。公司深耕真空泵超 20 年，产品从易到难逐步放量，2011 年切入光伏领域，2018-19 年在光伏单晶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，2021 年市场份额持续提升。同时，公司半导体真空泵在中国台湾已给台积电、力积电、日月光、力成等半导体公司供货，中国大陆已成功通过国内多家大型半导体企业的验证，并实现小批量供货，未来伴随半导体设备国产化的进程，公司产品大幅放量可期。短期看光伏行业持续高景气支撑公司真空泵业绩持续增长，长期看半导体真空泵放量打开公司长期成长空间。

中央空调市场回暖，冷冻冷藏发展空间大。根据《中央空调市场》监测的数据显示，2021 年中国中央空调市场增长 20.37%，中央空调行业有所回暖；冷冻冷藏方面，冷链是国家内循环策略的一个重要载体，受益电商发展以及疫苗运输需求，终端消费需求逐渐打开，未来发展空间广阔，公司在商用制冷压缩机处于国内领先地位，2021 年汉钟精机半封闭螺杆压缩机增长超过 30%，预期有望深度受益冷链市场发展。

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，考虑到疫情对制造业的影响，我们下调公司 2022-24 年归母净利润为 5.94/7.26/8.72（2022-23 年前值 6.07/7.42 亿元）亿元，对应 PE 14/11/9 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	3,425	3,974	4,587
(+/-%)	25.7%	31.2%	14.9%	16.0%	15.4%
净利润(百万元)	363	487	594	726	872
(+/-%)	47.5%	34.1%	21.9%	22.3%	20.1%
每股收益(元)	0.68	0.91	1.11	1.36	1.63
EBIT Margin	18.2%	18.6%	19.6%	20.6%	21.3%
净资产收益率 (ROE)	15.8%	18.6%	20.0%	21.4%	22.3%
市盈率 (PE)	22.5	16.7	13.7	11.2	9.4
EV/EBITDA	19.0	15.5	13.4	11.4	9.9
市净率 (PB)	3.56	3.12	2.75	2.40	2.08

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	15.25 元
总市值/流通市值	8159/8128 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	101.25 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-002158-2021 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

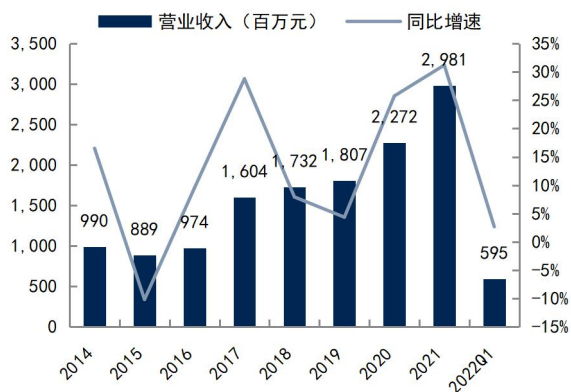
《汉钟精机-002158-2021 年三季报点评：前三季度归母净利润同比增长 50.99%，业绩持续增长》——2021-11-04

《汉钟精机-002158-2021 年中报点评：业绩符合预期，盈利能力稳中有升》——2021-08-23

《汉钟精机-002158-2020&21Q1 财报点评：业绩符合预期，真空泵国内龙头持续较快成长》——2021-05-10

《汉钟精机-002158-2020 年业绩预告点评：业绩超预期，光伏真空泵需求持续向好》——2021-02-02

图1：汉钟精机 2021 年营收同比+31.20%



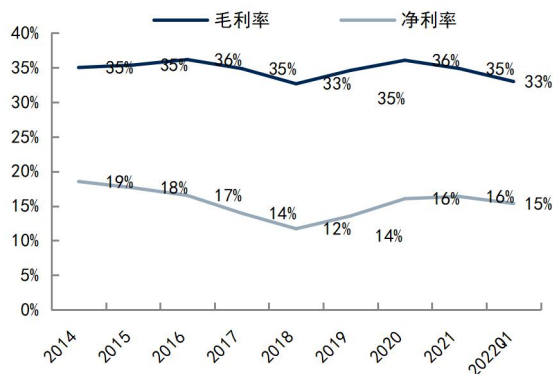
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：汉钟精机 2021 年归母净利润同比+34.11%



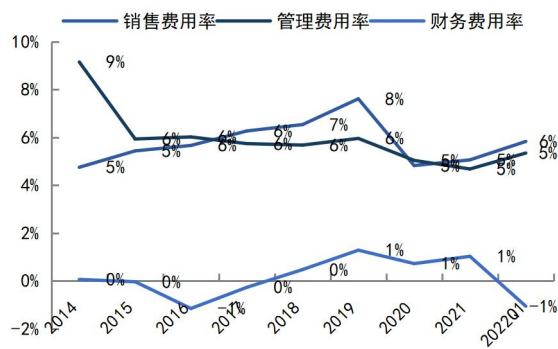
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：汉钟精机盈利能力较稳



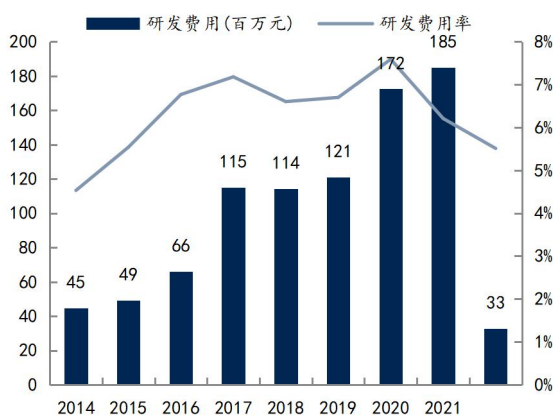
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：汉钟精机期间费用率稳定



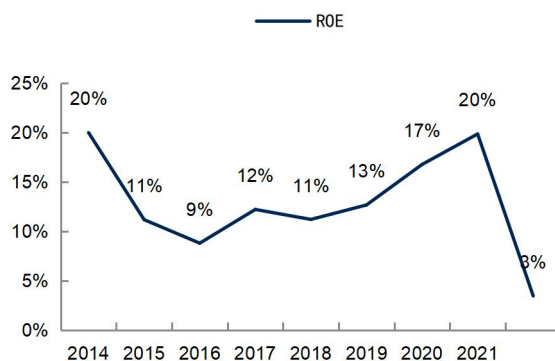
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：汉钟精机研发费用维持高位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：汉钟精机 ROE 持续提升



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	未评级	239.00	1,260.02	1.08	2.05	3.11	4.30	221.30	116.59	76.94	55.57
捷佳伟创	未评级	59.30	206.53	1.63	2.06	2.78	3.62	36.38	28.79	21.30	16.36
先导智能	增持	44.27	692.28	0.85	1.01	1.49	2.15	52.08	43.83	29.71	20.59
							平均值	103.25	63.07	42.65	30.84
汉钟精机	买入	15.25	81.55	0.68	0.91	1.11	1.36	22.46	16.75	13.74	11.23

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）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	969	1035	1214	1600	2179	营业收入	2272	2981	3425	3974	4587
应收款项	395	443	552	641	721	营业成本	1454	1943	2184	2496	2849
存货净额	538	727	842	953	941	营业税金及附加	8	10	12	14	15
其他流动资产	362	223	264	302	351	销售费用	110	151	171	199	229
流动资产合计	2849	3297	3741	4364	5060	管理费用	114	139	162	188	216
固定资产	888	999	1035	1059	1103	研发费用	172	185	223	258	298
无形资产及其他	73	119	115	111	108	财务费用	16	31	12	3	(8)
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	5175	5826	6571	其他收入	(172)	(186)	(223)	(258)	(298)
短期借款及交易性金融负债	588	745	631	654	677	营业利润	430	561	697	853	1024
应付款项	635	791	939	1074	1212	营业外净收支	(2)	(1)	0	0	0
其他流动负债	246	271	351	397	441	利润总额	428	560	697	853	1024
流动负债合计	1469	1807	1921	2126	2329	所得税费用	63	72	105	128	154
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	726	872
长期负债合计	188	255	272	289	312	现金流量表（百万元）					
负债合计	1657	2062	2192	2414	2641	净利润	363	487	594	726	872
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	2966	3396	3915	折旧摊销	103	106	98	108	115
负债和股东权益总计	3964	4692	5175	5826	6571	公允价值变动损失	(6)	(4)	(4)	(5)	(4)
关键财务与估值指标						财务费用	16	31	12	3	(8)
每股收益	0.68	0.91	1.11	1.36	1.63	营运资本变动	(8)	8	(19)	(40)	89
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	7.32	经营活动现金流	452	598	668	789	1071
ROIC	23%	26%	30%	35%	41%	资本开支	0	(216)	(127)	(124)	(152)
ROE	16%	19%	20%	21%	22%	其它投资现金流	193	(284)	0	0	0
毛利率	36%	35%	36%	37%	38%	投资活动现金流	190	(511)	(134)	(131)	(160)
EBIT Margin	18%	19%	20%	21%	21%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	22%	23%	23%	24%	负债净变化	(11)	30	0	0	0
收入增长	26%	31%	15%	16%	15%	支付股利、利息	(151)	(195)	(241)	(296)	(353)
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%	43%	42%	40%	融资活动现金流	(247)	(21)	(355)	(272)	(331)
息率	1.9%	2.4%	3.0%	3.6%	4.3%	现金净变动	395	66	179	386	580
P/E	22.5	16.7	13.7	11.2	9.4	货币资金的期初余额	574	969	1035	1214	1600
P/B	3.6	3.1	2.7	2.4	2.1	货币资金的期末余额	969	1035	1214	1600	2179
EV/EBITDA	19.0	15.5	13.4	11.4	9.9	企业自由现金流	0	380	525	641	884
						权益自由现金流	0	720	400	663	913

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