

2024年05月17日

# 汇成真空 (301392.SZ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 下周二（5月21日）有一家创业板上市公司“汇成真空”询价。
- ◆ **汇成真空 (301392)**：公司是一家以真空镀膜设备研发、生产、销售及其技术服务为主的真空应用解决方案供应商。公司2021-2023年分别实现营业收入5.34亿元/5.71亿元/5.22亿元，YOY依次为36.13%/6.86%/-8.53%；实现归母净利润0.71亿元/0.71亿元/0.81亿元，YOY依次为29.82%/0.22%/13.73%，三年归母净利润的年复合增速13.78%。最新报告期，公司2024年1-3月实现营业收入0.72亿元，同比增长1.22%；实现归母净利润0.10亿元，同比增长55.15%。根据公司管理层初步预测，公司预计2024年1-6月实现营业收入29,186.72万元至31,239.91万元，较上年同期增长16.80%至25.02%，预计实现归母净利润5,408.28万元至5,818.03万元，较上年同期增长23.32%至32.66%。

- ① **投资亮点**：1、公司是国内领先的真空镀膜设备厂商，已在消费电子领域与苹果公司及其产业链形成深度合作。目前，真空镀膜市场竞争者仍主要为跨国企业，如美国的应用材料（Applied Materials Inc.）、日本的爱发科（ULVAC）、德国莱宝（Leybold）等；根据公司问询函披露，海外厂商在消费电子领域仍具有较大优势。公司深耕真空镀膜设备领域十余年，是国产真空镀膜设备的核心供应商，根据公司重要客户日久光电的招股书及其出具的说明，公司产品与进口产品在主要性能、参数上基本相当，具备了一定的市场竞争能力。据招股书披露，公司于2011年进入智能手机等消费电子领域，并凭借较强的研发能力及产品性能，于2017年成功入驻全球消费电子行业龙头苹果公司的供应链体系；报告期间，来自苹果产业链的年收入稳定在亿元以上、营收占比保持在两成以上，覆盖了苹果公司以及主要的苹果体系PVD镀膜代工厂商富士康、捷普、米亚等。2、公司积极布局新兴产业、拓展新的业务增长空间。公司产品期初主要应用在消费电子、家居生活等领域，后续不断向新兴产业或经济附加值高的产业拓展。1)汽车智能驾驶方面，与比亚迪、麦格纳等客户形成合作；2)工业品应用方面，与靖江港口等客户在飞机前挡玻璃、光刻掩膜版等领域形成合作，报告期间工业品领域产品已获得较快增长，2021-2023年分别实现收入0.12亿元、0.76亿元、1.38亿元；3)新能源方面，公司于2018年获得锂电池相关设备专利，目前已与亨通光电、嘉元科技等客户在PVD铜箔复合集流体领域形成合作；根据公司问询函披露，嘉元科技的福建宁德基地年产1.5万吨高性能电子铜箔项目已于2023年陆续建成试产并进入产能爬坡阶段，并于同年9月、与广州三孚新材料科技股份有限公司通过签订《战略合作框架协议》达成战略合作。
- ② **同行业上市公司对比**：选取产品同样主要应用于消费电子领域的专用设备制造企业海目星、联得装备、深科达、易天股份等为可比上市公司。从上述可比公司来看，2023年度可比公司的平均收入为17.78亿元，可比PE-TTM（剔除负值及异常值/算数平均）为21.24X，销售毛利率为33.15%。相较而言，公司营收规模及销售毛利率均未及可比公司平均；但考虑到各公司在具体产品类型、下游客户等方面存在差异，我们倾向于认为其参考性或较为有限。

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	75.00
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

### 分析师

李蕙  
 SAC执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 报告联系人

戴筝筝  
 daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（瑞迪智驱）-2024年第29期-总第456期 2024.4.26
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（欧莱新材）-2024年第28期-总第455期 2024.4.18
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（无锡鼎邦）-2024年第27期-总第454期 2024.3.27
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（灿芯股份）-2024年第26期-总第453期 2024.3.22
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（宏鑫科技）-2024年第25期-总第452期 2024.3.22



- ◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

#### 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	534.2	570.8	522.1
同比增长(%)	36.13	6.86	-8.53
营业利润(百万元)	77.6	98.9	87.6
同比增长(%)	33.16	27.43	-11.46
净利润(百万元)	71.4	71.3	81.1
同比增长(%)	29.82	-0.22	13.73
每股收益(元)	0.95	0.95	1.08

数据来源: 聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、汇成真空 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投项目投入 .....	6
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	7
(六) 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	7

## 一、汇成真空

公司以真空镀膜设备研发、生产、销售及其技术服务为主，主要产品或服务为真空镀膜设备以及配套的工艺服务支持。真空镀膜设备应用领域广泛，目前已应用于智能手机、屏幕显示、光学镜头等消费电子领域，以家居建材和生活用品为主的其他消费品领域，航空、半导体、核工业、工模具与耐磨件、柔性薄膜等工业品领域。

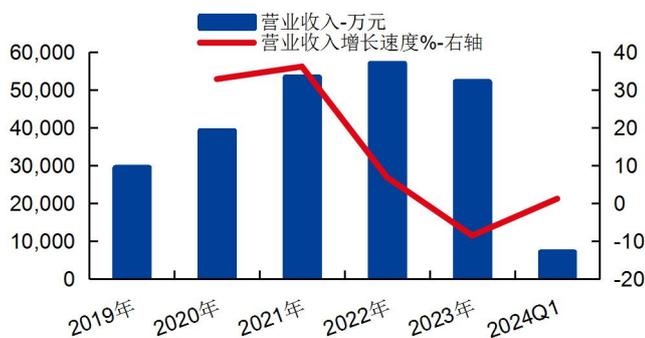
报告期内，公司主要客户包括苹果公司、富士康、比亚迪、捷普、沃格光电、日久光电、宏旺等国内外知名企业和科研院所。

### （一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 5.34 亿元/5.71 亿元/5.22 亿元，YOY 依次为 36.13%/6.86%/-8.53%；实现归母净利润 0.71 亿元/0.71 亿元/0.81 亿元，YOY 依次为 29.82%/-0.22%/13.73%，三年归母净利润的年复合增速 13.78%。最新报告期，公司 2024 年 1-3 月实现营业收入 0.72 亿元，同比增长 1.22%；实现归母净利润 0.10 亿元，同比增长 55.15%。

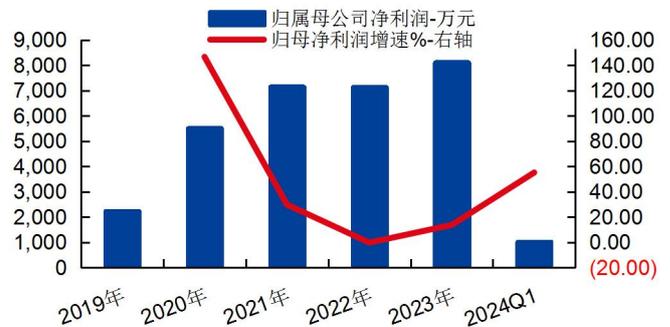
2023 年，公司主营收入按业务类型可分为三大板块，分别为真空镀膜设备(3.82 亿元，73.27%)、配件及耗材(0.47 亿元，8.95%)、技术服务及其他(0.93 亿元，17.78%)。目前来看，公司以真空镀膜设备为核心产品和首要收入来源，2021-2023 年报告期内，来自真空镀膜设备的收入占比稳定在 70%以上；就真空镀膜设备的下游应用来看，公司以消费电子及工业品领域为主。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



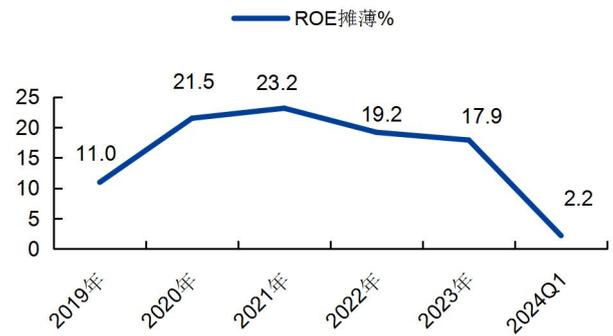
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司来自真空镀膜设备的收入占比达七成以上，按产品类型来看，公司归属于真空镀膜设备行业。

### 1、真空镀膜设备行业

真空镀膜是表面处理技术的一项分支，是指为了减少杂质的干扰，在高度真空环境下，通过物理或化学手段，将金属、非金属或化合物材料（膜材）转换成气态或等离子态，并沉积于玻璃、金属、陶瓷、塑料或有机材料等固体材质（简称基材、基板或基片）表面形成薄膜的过程。

真空镀膜设备行业的技术壁垒主要体现在产品应用的进入壁垒，具体包括：

#### （1）传统领域

下游传统行业主要包括五金、卫浴、钟表、塑胶、陶瓷、工具及硬质涂层等行业真空镀膜，主要分为装饰镀膜及工具镀膜；装饰镀膜的目的主要是为了改善工件的外观装饰性能和色泽，同时使工件更耐磨耐腐蚀延长其使用寿命，主要应用在五金行业的如门窗五金、锁具、卫浴五金等领域，其工艺单一、简单、容易实现，行业进入壁垒较低；而工具镀膜的目的主要是为了提高工件的表面硬度和耐磨性，降低表面的摩擦系数，提高工件的使用寿命，主要应用在各种刀剪、模具、车削刀具（如车刀、刨刀、铣刀、钻头等等）等产品中，其工艺相对复杂，制备工艺参数多，要求高，对镀膜设备性能要求高，行业进入壁垒较高。

#### （2）消费电子领域

真空镀膜技术在消费电子行业应用广泛，如手机中框、手机外壳、显示面板、ITO 玻璃的镀膜等，从产品外观件到功能模组的加工等均有所应用。该领域的客户壁垒较为明显；由于主要参与企业通常为该行业龙头企业，如 Apple、富士康、比亚迪等，其通常具有较高的供应商检验认证标准。以发行人客户之一苹果公司为例，苹果公司作为全球著名的消费电子行业领先品牌，建立了严格的供应商认证体系，对供应商资质认证时间较长，认证标准严格，要求供应商具备较强的技术能力、质量控制能力、服务能力等。

#### （3）集成电路、高端光学领域

集成电路精度高（纳米级别），对沉积薄膜材料纯度要求高，并且涉及到多种导体、半导体材料，所以技术难度大，门槛高，需多种不同镀膜工艺技术搭配，工艺复杂且集成度高，制备环境要求高，因此真空镀膜设备供应商进入集成电路行业通常具有较高的技术壁垒。而高端光学仪器中的镜头表面处理依赖于真空镀膜技术，同样对镀膜技术有更高的技术要求：光学镜头上面的反射膜、增透膜、吸收膜、截止膜能对光的特定波长起反射、透过、吸收、过滤等作用，在精密光学镜头、精密光学仪器方向应用较多。

此外，真空镀膜设备还可以应用于医疗器械、航空航天、太阳能、塑料、包装、纺织、机械、防伪、建筑等领域。

竞争格局方面，高端真空镀膜设备市场主要被应用材料（Applied Materials Inc.）、爱发科（ULVAC）、德国莱宝（Leybold）等产业经验丰富的跨国公司所占领。我国的真空镀膜设备制造业起步于 20 世纪 60 年代，经过了几十年发展，目前已形成了门类齐全、布局合理、品种丰富、真空镀膜技术水平与镀膜工业发展基本适应的体系。伴随着真空镀膜设备制造行业的上下游相关行业持续不断的发展壮大，预期行业竞争将日益激烈。

### （三）公司亮点

**1、公司是国内领先的真空镀膜设备厂商，已在消费电子领域与苹果公司及其产业链形成深度合作。**目前，真空镀膜市场竞争者仍主要为跨国企业，如美国的应用材料（Applied Materials Inc.）、日本的爱发科（ULVAC）、德国莱宝（Leybold）等；根据公司问询函披露，海外厂商在消费电子领域仍具有较大优势。公司深耕真空镀膜设备领域十余年，是国产真空镀膜设备的核心供应商，根据公司重要客户日久光电的招股书及其出具的说明，公司产品与进口产品在主要性能、参数上基本相当，具备了一定的市场竞争能力。据招股书披露，公司于 2011 年进入智能手机等消费电子领域，并凭借较强的研发能力及产品性能，于 2017 年成功入驻全球消费电子行业龙头苹果公司的供应链体系；报告期间，来自苹果产业链的年收入稳定在亿元以上、营收占比保持在两成以上，覆盖了苹果公司以及主要的苹果体系 PVD 镀膜代工厂商富士康、捷普、米亚等。

**2、公司积极布局新兴产业、拓展新的业务增长空间。**公司产品期初主要应用在消费电子、家居生活等领域，后续不断向新兴产业或经济附加值高的产业拓展。1）汽车智能驾驶方面，与比亚迪、麦格纳等客户形成合作；2）工业品应用方面，与靖江港口等客户在飞机前挡玻璃、光刻掩膜版等领域形成合作，报告期间工业品领域产品已获得较快增长，2021-2023 年分别实现收入 0.12 亿元、0.76 亿元、1.38 亿元；3）新能源方面，公司于 2018 年获得锂电池相关设备专利，目前已与亨通光电、嘉元科技等客户在 PVD 铜箔复合集流体领域形成合作；根据公司问询函披露，嘉元科技的福建宁德基地年产 1.5 万吨高性能电子铜箔项目已于 2023 年陆续建成试产并进入产能爬坡阶段，并于同年 9 月、与广州三孚新材料科技股份有限公司通过签订《战略合作框架协议》达成战略合作。

### （四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金项目。

- 1、研发生产基地项目：**本项目拟新购置等离子体切割机、纳米硬度计、X 射线衍射仪等生产设备，在现有基础上完成设备购置安装并完善人员配置；经济效益测算的计算期为 10 年，其中完全达产年为 5 年，完全达产年份可实现营业收入 33,092.88 万元。
- 2、真空镀膜研发中心项目：**本项目将建设真空镀膜设备技术研究中心，通过采购先进的研发设备、引进优秀研发技术人才，重点面向光学镀膜、柔性镀膜、半导体镀膜等领域进行研发。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	研发生产基地项目	20,000.00	10,000.00	2 年
2	真空镀膜研发中心项目	7,500.00	7,500.00	2 年
3	补充流动资金项目	6,000.00	6,000.00	-
	<b>总计</b>	<b>33,500.00</b>	<b>23,500.00</b>	<b>-</b>

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2023 年度，公司实现营业收入 5.22 亿元，同比下降 8.53%；实现归属于母公司净利润 0.81 亿元，同比增长 13.73%。根据公司管理层初步预测，2024 年 1-6 月，公司预计实现营业收入 29,186.72 万元至 31,239.91 万元，较上年同期增长 16.80%至 25.02%，预计实现归属于母公司所有者的净利润为 5,408.28 万元至 5,818.03 万元，较上年同期增长 23.32%至 32.66%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 5,139.44 万元至 5,506.69 万元，较上年同期上升 32.07%至 41.50%。

公司专注于真空镀膜设备领域，目前国内上市公司中暂无以真空镀膜设备为主营业务的企业，因此选取产品同样主要应用于消费电子领域的专用设备制造企业海目星、联得装备、深科达、易天股份等为汇成真空的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 17.78 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值及异常值/算数平均）为 21.24X，销售毛利率为 33.15%。相较而言，公司营收规模及销售毛利率均未及可比公司平均；但考虑到各公司在具体产品类型、下游客户等方面存在差异，我们倾向于认为其参考性或较为有限。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年营业收入 (亿元)	2023 年 营收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
688559.SH	海目星	66.21	19.97	48.05	17.03%	3.22	-15.42%	29.21%	13.72%
300545.SZ	联得装备	40.95	22.51	12.07	23.82%	1.77	130.45%	35.11%	10.64%
688328.SH	深科达	14.81	-11.96	5.58	-5.18%	-1.16	-222.74%	34.84%	-13.12%
300812.SZ	易天股份	31.24	264.03	5.41	-17.50%	0.22	-51.09%	33.45%	2.43%
	<b>平均值</b>	<b>38.30</b>	<b>21.24</b>	<b>17.78</b>	<b>4.54%</b>	<b>1.01</b>	<b>-39.70%</b>	<b>33.15%</b>	<b>3.42%</b>
<b>301392.SZ</b>	<b>汇成真空</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>5.22</b>	<b>-8.53%</b>	<b>0.81</b>	<b>13.73%</b>	<b>32.65%</b>	<b>17.91%</b>

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 5 月 16 日），华金证券研究所

## （六）风险提示

对苹果产业链依赖的风险、单一客户销售订单不连续的风险、产品质量风险、诉讼纠纷和仲裁事项及《和解协议》约定对发行人经营及财务状况影响、苹果消费电子产品的的外观设计及使用材料变化的风险、下游应用行业较为集中的风险、贸易摩擦及境外销售业务风险、原材料价格波动或紧缺风险、主要客户集中风险、实际控制人控制不当的风险、存货金额较大的风险等风险。

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)