

股票投资评级

买入 | 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)	95.24
总股本/流通股本(亿股)	1.00 / 0.23
总市值/流通市值(亿元)	95 / 21
52周内最高/最低价	104.06 / 39.13
资产负债率(%)	46.9%
市盈率	∞
第一大股东	李志荣

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

汇成真空(301392)

真空镀膜设备专精特新小巨人，助力高端产品国产替代

● 投资要点

真空镀膜设备专精特新小巨人，产品应用领域不断拓宽。自2006年成立以来，公司始终专注于以真空镀膜设备及其工艺为主的真空应用解决方案领域，成立之初主要从事真空镀膜设备的研发、生产和销售，产品主要应用于塑胶（玩具、功能塑胶等）、五金、陶瓷、卫浴、钟表首饰、眼镜等产业，逐步掌握了蒸发镀膜、溅射镀膜、离子镀膜等较为完善的镀膜技术和成熟的生产工艺，并招募和培养了一批具有实操经验的专业技术人才。2011年起，公司真空镀膜设备制造能力和镀膜工艺解决能力不断增强，产品下游应用领域逐步延伸至汽车、智能手机等市场空间更大、技术要求更高的消费领域，自主研发能力得到深化和突破，技术积累不断增加。2017年，公司开始成为富士康供应商，2018年发展成为捷普科技和苹果供应商，并能够根据苹果公司需求向其提供技术输出服务，以及为部分战略客户提供稳定的运维服务，形成了新的利润增长点。另外，公司加强布局大型连续线的研发投入和市场开拓，并实现了大型连续线的销售收入，实现了从“单机”到“单机+连续线”模式的跨越。目前公司主要客户包括苹果公司、富士康、比亚迪、麦格纳、沃格光电、亨通光电、嘉元科技、日久光电、宏旺等国内外知名企业和科研院所，分布在消费电子、集成电路、光学光电子元器件、新能源动力电池等行业，2024H1公司真空镀膜设备营收按照下游应用领域划分，来自消费电子、其他消费品、工业用品和科研院所的收入占比分别为34.88%、20.51%、9.23%、8.85%。公司业务规模不断扩大，产品应用领域不断拓宽，技术水平不断升级，知名客户不断增加。2024年前三季度公司实现营收4.31亿元，同比+10.99%；归母净利润0.64亿元，同比+22.31%。

高端真空镀膜设备海外厂商占据主要份额，国产替代空间巨大。在国际市场上，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）等资金实力雄厚、技术水平领先、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，主要应用领域局限于军工和小件装饰镀膜，此后真空镀膜设备产品线的广度与深度一直在增加。目前，我国真空镀膜设备制造业经过了几十年发展，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。近年来，随着国内相关制造行业的强劲发展，真空镀膜设备行业及其下游应用领域市场需求的大幅增长促进了国内真空镀膜设备生产厂商的快速发展。根据Grand View Research数据，2018年中国物理气相沉积（PVD）设备市场规模为35.8亿美元，预计到2025年将以7.0%的年复合增长率增长。随着全球消费电子产业、半导体、光学元器件、光伏产业等行业生产规模持续扩张，全球真空镀膜设备

市场规模亦呈逐年扩大趋势，根据 Mordor Intelligence 数据，2020 年全球物理气相沉积 (PVD) 设备市场价值为 193.5 亿美元，预计到 2026 年将达到 259.3 亿美元，2021-2026 年预测期间的年复合增长率为 8.9%。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 5.71/7.15/8.96 亿元，分别实现归母净利润 0.76/1.20/1.80 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 126 倍、79 倍、53 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

市场竞争风险；科技创新失败风险；单一客户销售订单不连续的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	522	571	715	896
增长率(%)	-8.53	9.31	25.34	25.25
EBITDA（百万元）	102.60	100.36	144.79	214.18
归属母公司净利润（百万元）	81.08	75.51	120.02	180.34
增长率(%)	13.73	-6.86	58.95	50.25
EPS(元/股)	0.81	0.76	1.20	1.80
市盈率（P/E）	117.47	126.13	79.35	52.81
市净率（P/B）	21.04	12.79	11.54	10.07
EV/EBITDA	0.02	91.52	63.46	42.50

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	522	571	715	896	营业收入	-8.5%	9.3%	25.3%	25.2%
营业成本	352	391	479	586	营业利润	-11.5%	-5.7%	60.3%	51.0%
税金及附加	4	4	5	6	归属于母公司净利润	13.7%	-6.9%	59.0%	50.3%
销售费用	19	21	23	24	获利能力				
管理费用	30	38	44	49	毛利率	32.6%	31.5%	33.1%	34.6%
研发费用	30	38	46	49	净利率	15.5%	13.2%	16.8%	20.1%
财务费用	2	1	-7	-7	ROE	17.9%	10.1%	14.5%	19.1%
资产减值损失	5	-2	-2	-2	ROIC	13.8%	9.5%	13.3%	18.1%
营业利润	88	83	132	200	偿债能力				
营业外收入	3	2	2	2	资产负债率	46.9%	30.6%	31.8%	31.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.89	2.59	2.55	2.60
利润总额	90	84	134	201	营运能力				
所得税	9	9	15	22	应收账款周转率	3.23	3.04	3.61	3.60
净利润	81	75	119	179	存货周转率	1.49	1.62	1.72	1.72
归母净利润	81	76	120	180	总资产周转率	0.65	0.59	0.63	0.69
每股收益(元)	0.81	0.76	1.20	1.80	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.81	0.76	1.20	1.80
货币资金	129	390	366	437	每股净资产	4.53	7.45	8.25	9.46
交易性金融资产	0	10	10	10	估值比率				
应收票据及应收账款	223	168	244	275	PE	117.47	126.13	79.35	52.81
预付款项	17	18	22	27	PB	21.04	12.79	11.54	10.07
存货	237	246	309	372	现金流量表				
流动资产合计	623	848	975	1146	净利润	81	75	119	179
固定资产	178	181	184	187	折旧和摊销	13	16	18	19
在建工程	3	6	13	18	营运资本变动	-111	43	-88	-40
无形资产	27	25	23	21	其他	10	12	12	11
非流动资产合计	229	224	232	238	经营活动现金流净额	-8	146	60	170
资产总计	852	1072	1207	1383	资本开支	-24	-19	-24	-24
短期借款	51	50	30	15	其他	0	0	0	0
应付票据及应付账款	149	153	195	233	投资活动现金流净额	-23	-18	-23	-23
其他流动负债	129	125	158	191	股权融资	0	242	0	0
流动负债合计	329	327	383	440	债务融资	11	-80	-20	-15
其他	70	1	1	1	其他	-6	-28	-41	-60
非流动负债合计	70	1	1	1	筹资活动现金流净额	5	133	-61	-75
负债合计	399	328	383	441	现金及现金等价物净增加额	-26	261	-24	71
股本	75	100	100	100					
资本公积金	95	311	311	311					
未分配利润	253	292	354	448					
少数股东权益	0	-1	-2	-3					
其他	30	42	60	87					
所有者权益合计	453	744	823	943					
负债和所有者权益总计	852	1072	1207	1383					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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