

2025 年 08 月 30 日

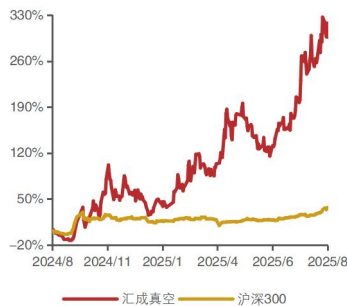
投资评级：买入（首次）

证券分析师

葛星甫
SAC: S1350524120001
gexingfu@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 08 月 29 日
收盘价（元）	176.65
一年内最高/最低（元）	199.00/38.31
总市值（百万元）	17,665.00
流通市值（百万元）	7,206.60
总股本（百万股）	100.00
资产负债率（%）	34.37
每股净资产（元/股）	7.60

资料来源：聚源数据

汇成真空 (301392.SZ)

——真空镀膜设备领先企业，高景气下游助力增长

投资要点：

- **汇成真空在真空镀膜设备领域具备显著优势与广泛影响力。**汇成真空是国内真空镀膜设备领域的领先企业，专注于该设备的研发、生产、销售及技术服务，下游应用涵盖消费电子、其他消费品、工业品和科研四大领域，产品广泛覆盖智能手机、航空、半导体、新能源等多场景，且公司是国家高新技术企业，荣获“专精特新‘小巨人’”等多项荣誉，技术创新与企业发展表现卓越。
- **公司经营表现稳健，盈利能力呈增强态势。**2018–2024 年，公司营业收入复合增长率为 8.09%，归母净利润复合增长率达 19.80%，长期保持稳步增长；2025 年上半年营业收入同比降低 9.71%，但整体看增长趋势较为稳健。真空镀膜设备是营收和利润的主要来源，2018–2024 年其营收和毛利占比多数年份超 70%且保持稳定；2024 年配件及耗材营收同比大幅增长，主要因下游客户对存量设备升级改造的大批量采购，同时其毛利占比也大幅上涨。公司毛利率从 2018 年的 29.39% 上升至 2024 年的 31.74%，净利率从 2018 年的 7.11% 上升至 2024 年的 13.09%，整体盈利能力稳步增强。
- **下游新兴行业的良好发展态势为公司增长提供有力支撑。**下游新兴行业趋势向好为公司带来增长动力，全球消费电子行业回暖，2024 年全球智能手机出货量增长强劲；集成电路和半导体行业受新兴技术带动需求提升，2024 年全球半导体市场规模增长 19.8%；新能源（动力电池）行业需求旺盛，2025 年上半年我国动力电池累计装车量同比增长 47.3%。全球真空镀膜设备市场在 2025 年进入高速增长阶段，市场规模预计突破 350 亿美元。同时国产厂商积极推进国产替代，公司作为其中优秀代表，凭借自身技术积累及丰富优质的客户资源通过持续加强与优质客户的深度合作，不仅保障了业务稳定，推动公司技术与服务提升，进一步拉动公司营收增长。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 1.08/1.41/1.79 亿元，同比增速分别为 59.29%/30.42%/26.45%，当前股价对应的 PE 分别为 162.87/124.88/98.76 倍。我们选取茂莱光学、波长光电为可比公司，测得 2025 年 PE 均值为 300.22 倍，鉴于公司自身技术沉淀和下游客户积累，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**客户需求不及预期风险、市场竞争加剧风险、科技创新失败风险

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	522	520	707	850	1,004
同比增长率（%）	-8.53%	-0.35%	35.88%	20.26%	18.07%
归母净利润（百万元）	81	68	108	141	179
同比增长率（%）	13.73%	-16.02%	59.29%	30.42%	26.45%
每股收益（元/股）	0.81	0.68	1.08	1.41	1.79
ROE（%）	17.91%	9.23%	13.19%	15.17%	16.69%
市盈率（P/E）	217.88	259.43	162.87	124.88	98.76

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.08/1.41/1.79 亿元，同比增速分别为 59.29%/30.42%/26.45%，当前股价对应的 PE 分别为 162.87/124.88/98.76 倍。我们选取茂莱光学、波长光电为可比公司，测得 2025 年 PE 均值为 300.22 倍，鉴于公司自身技术沉淀和下游客户积累，首次覆盖，给予“买入”评级。

关键假设

1) 真空镀膜设备：公司通过自身掌握的真空腔体及真空系统设计技术、真空环境机械装置设计技术、温控系统设计技术等多项核心技术，搭建了完整的各种功能膜系的研发试验平台，同时依靠丰富且优质的客户资源，有望推动主业实现持续增长，我们假设真空镀膜设备业务 2025-2027 年收入同比增长 45.0%/23.0%/20.0%；

2) 配件及耗材业务以及技术服务及其他业务：依托真空镀膜主业的稳健发展，对应公司配件及耗材业务，以及技术服务和其他业务也有望迎来稳健发展，我们假设两块业务 2025-2027 年收入同比增长有望稳定在 10%。

投资逻辑要点

真空镀膜设备业务：

技术积累深厚：公司掌握了真空腔体及真空系统设计技术、真空环境机械装置设计技术、温控系统设计技术等多项核心技术，并搭建了完整的各种功能膜系的研发试验平台，可为不同行业客户提供各种镀膜工艺的研发与试验；

客户资源丰富且优质：汇成真空是苹果及其代工厂商（富士康、捷普等）的核心设备供应商，2021-2023 年来自苹果产业链的年收入稳定在亿元以上。除苹果产业链外，公司客户还涵盖消费电子、汽车、工业等领域的头部企业，包括比亚迪、麦格纳、亨通光电、嘉元科技等。

核心风险提示

客户需求不及预期风险、市场竞争加剧风险、科技创新失败风险。

内容目录

1. 汇成真空：国内真空镀膜设备领域领先企业	5
1.1. 公司深耕行业多年，积极拓展下游领域	5
1.2. 经营指标稳定，盈利能力增长	8
2. 真空镀膜设备行业：新兴下游领域带来新增长点	11
2.1. 真空镀膜设备结构复杂，客户需求决定定制化程度高	11
2.2. 真空镀膜设备下游应用广泛，整体技术壁垒较高	13
2.3. 下游新兴行业趋势向好，有望拉动公司营收增长	13
3. 全球真空镀膜设备市场超 350 亿美元，公司持续抢占市场	15
3.1. 全球真空镀膜设备市场超 350 亿美元，国内厂商替代空间广阔	15
3.2. 技术研发实力雄厚，客户资源优质且粘性强	16
3.3. 覆盖多领域头部企业，合作深度与广度兼具	17
4. 盈利预测与评级	18
5. 风险提示	19

图表目录

图表 1: 汇成真空发展历程	5
图表 2: 汇成真空主要产品	7
图表 3: 公司股权结构图 (截至 2025 年中报)	8
图表 4: 公司营收情况 (亿元、%)	9
图表 5: 公司归母净利润情况 (亿元、%)	9
图表 6: 公司主营业务营收占比 (2018-2025H1)	9
图表 7: 公司主营业务毛利占比 (2018-2025H1)	9
图表 8: 公司毛利率、净利率变化 (%)	10
图表 9: 公司分业务毛利率变化 (%)	10
图表 10: 真空镀膜设备分下游营收占比 (%)	10
图表 11: 真空镀膜设备分下游毛利率变化 (%)	10
图表 12: 公司总费用变化 (亿元)	11
图表 13: 公司费用率变化 (%)	11
图表 14: “HCMS-2550T” 真空镀膜设备	12
图表 15: 公司业务模式	12
图表 16: 真空镀膜设备下游行业情况	13
图表 17: 全球智能手机出货量 (千台, %)	14
图表 18: 中国智能手机出货量 (百万台, %)	14
图表 19: 中国集成电路产量 (百万块, %)	14
图表 20: 中国半导体销售额 (亿美元, %)	14
图表 21: 中国新能源汽车销量 (万辆, %)	15
图表 22: 行业内主要企业	16
图表 23: 公司丰富的下游应用	18
图表 24: 可比公司估值表	18

1. 汇成真空：国内真空镀膜设备领域领先企业

1.1. 公司深耕行业多年，积极拓展下游领域

汇成真空是国内领先的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，下游应用领域主要包括消费电子、其他消费品、工业品以及科研四个方向。自公司创立以来，始终深耕以真空镀膜设备及工艺为核心的真空应用解决方案领域。目前，公司产品已广泛覆盖多领域应用场景。涵盖智能手机、屏幕显示、光学镜头等的消费电子领域；以家居建材及生活用品为核心的其他消费品领域；涉及航空、半导体、核工业、工模具与耐磨件、柔性薄膜等的工业品领域；同时，公司产品也为高校及科研院所等机构提供支持。公司近年荣获多项荣誉，被授予“专精特新‘小巨人’企业”称号，被授予东莞市重点实验室、广东省工程技术研究中心、获批设立“广东省博士工作站”。公司为高新技术企业，是广东省真空产业技术创新联盟成员单位，并获得“中国发明协会发明创业奖·创新奖”、东莞市科学技术进步奖二等奖、2018年中国专利优秀奖等，彰显了公司在技术创新、企业发展等方面的卓越表现。

图表 1：汇成真空发展历程



资料来源：公司官网，华源证券研究所

公司发展历程可分为四大阶段，分别是初创阶段、创新发展阶段、领域拓展阶段以及新发展阶段。

阶段一：初创阶段（2006–2010年）：2006年8月14日，成立了广东汇成真空科技股份有限公司的前身——汇成有限。成立初期，公司主要聚焦于真空镀膜设备的研发、生产与销售。彼时，产品主要应用于塑胶、五金、陶瓷、卫浴、钟表首饰、眼镜等产业领域。通过不断摸索与实践，公司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，

并形成了成熟的生产工艺。同时，成功招募和培养了一批具备实操经验的专业技术人才，为后续发展奠定了坚实的技术与人才基础。

阶段二：创新发展阶段（2011–2016 年）：从 2011 年起，随着技术实力的不断提升，公司真空镀膜设备制造能力和镀膜工艺解决能力显著增强。基于前期积累，公司开始将产品下游应用领域逐步拓展至汽车、智能手机等市场空间更为广阔、技术要求更高的消费领域。在这一过程中，公司自主研发能力得到深化与突破，不断进行技术创新，积累了大量的技术成果。公司在 2012 年积极开展 CIGS 技术研发，2013 年涉足塑胶金属化、ITO 领域，2015 年引入 HiPIMS 技术等，2016 年进行超高真空复合膜开发。这些技术研发与应用拓展，使公司在新兴消费领域逐渐站稳脚跟，进一步提升了公司在行业内的知名度与技术影响力。

阶段三：领域拓展阶段（2017–2023 年）：2017 年，对于汇成真空而言是具有重要意义的一年，公司成功成为富士康的供应商，这标志着公司产品与服务得到行业内大型企业的认可。次年，即 2018 年，公司发展更进一步，成为捷普科技和苹果的供应商。并且，公司能够依据苹果公司的特定需求，向其提供技术输出服务，同时为部分战略客户提供稳定的运维服务，由此形成了新的利润增长点。2019 年 7 月，汇成有限完成整体变更，正式成为广东汇成真空科技股份有限公司。

在这一阶段，公司不仅在客户资源方面实现了重大突破，与行业内顶尖企业建立合作关系，而且通过与这些优质客户的深度合作，推动公司在技术研发、产品质量、服务水平等方面持续提升，以满足客户日益严苛的要求，实现了自身综合实力的快速增长。同时，公司加强了在大型连续线方面的研发投入与市场开拓力度，并成功实现大型连续线的销售收入，实现了从单一“单机”销售模式向“单机+连续线”多元化模式的跨越。这一业务模式的转变，有效地丰富了公司的产品线，增强了公司在市场中的竞争力，能够更好地满足不同客户多样化的生产需求。

阶段四：新发展阶段（2024 年至今）：2024 年 6 月 5 日，公司成功在深圳证券交易所创业板挂牌上市（代码 301392.SZ）。此次上市为公司发展注入强大动力，募集资金主要用于研发生产基地项目、真空镀膜研发中心项目以及补充流动资金项目等。

图表 2：汇成真空主要产品

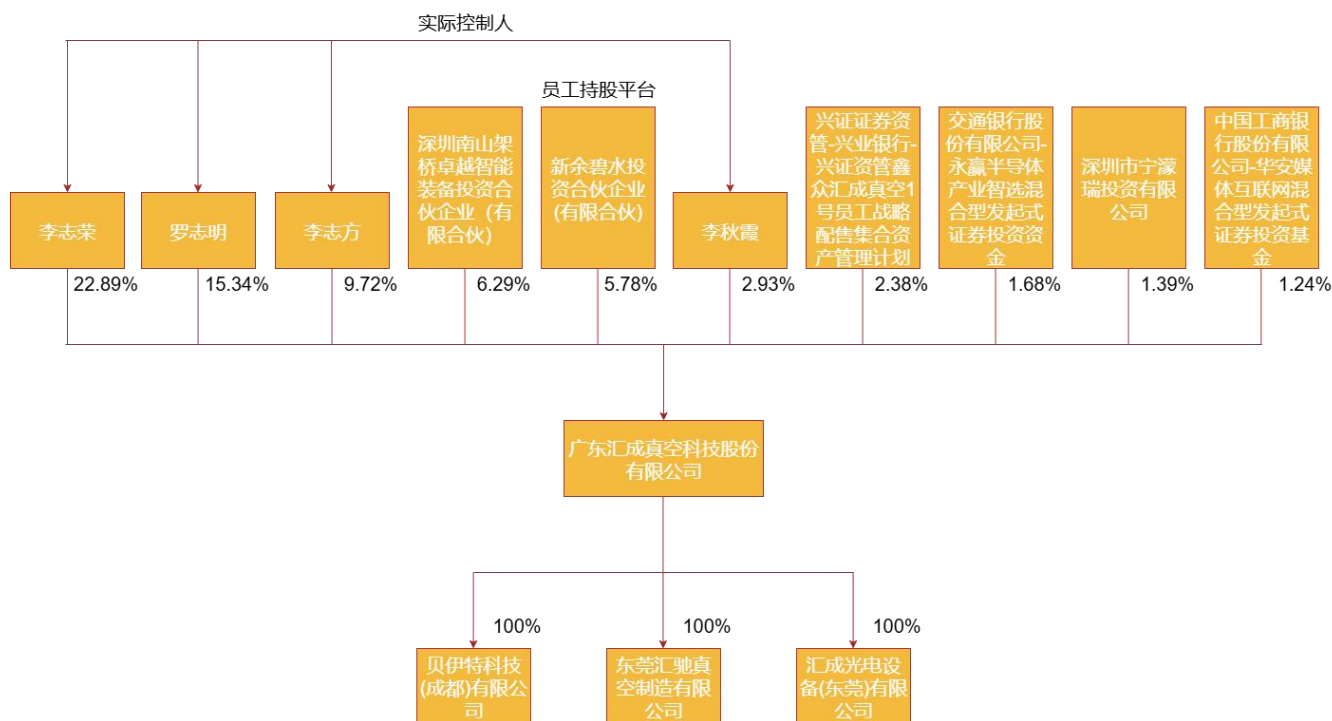
产品分类	应用领域及主要用途	应用案例
真空镀膜设备— 消费电子类	智能手机金属结构件（中框）镀膜，增强硬度、耐磨属性，提升美观度和手感，主要用于智能手机中框、各金属结构件等	
	光学镜头、镜头保护片镀膜，具有增透、反射、红外截止、防污、耐磨等属性，用于各类型镜头制作工艺	
真空镀膜设备— 其他消费品	汽车抬头显示器、中控屏幕、电子后视镜等镀膜，可使其具有透明导电、高反射、减反射等特点，主要用于汽车电子、玻璃、车灯等消费品	
	眼镜 AR+AS/AF 膜（减反+防污膜），蓝光膜，低紫外线膜等光学镀膜，应用于生活家居等	
真空镀膜设备— 工业品	飞机前档玻璃 ITO 镀膜，为适应各种极端天气，需非均匀分布电阻，实现均匀加热，应用在民用飞机领域	
	切削刀具、钻头 etc 超硬膜、DLC 涂层，提高工具硬度、耐磨度等特点，提升了工具使用寿命，主要用于工模具与耐磨件	
	用于光刻掩膜版镀膜，在玻璃或石英表面沉积金属铬及其氧化物或氮化物，主要用于半导体工艺制程	

资料来源：公司公告，华源证券研究所

公司产品技术含量高，应用领域广泛。公司产品集中于真空镀膜设备，应用领域可以细分为四大领域，分别为：（1）消费电子类，主要应用于智能手机部件以及光学镜头等电子产品。（2）其他消费品类，主要应用于车辆和眼镜等生活用品。（3）工业品类，主要应用于高端工业产品和加工设备。（4）新能源类，主要应用于如太阳能板等新能源设备和相关部件中。

公司股权相对集中，无单一绝对控股股东。根据 iFinD 数据，截至 2025 年 8 月 11 日，公司无控股股东，总经理李志荣、董事长罗志明、副总经理李志方、总经理办主任李秋霞四人分别直接持有公司 22.89%、15.34%、9.72%、2.93% 的股份。四人系同胞兄弟姐妹且已签署一致行动协议。根据协议约定，作为公司股东及/或董事，四人在公司股东大会和董事会的所有决策事项中均保持一致行动，共同为公司的实际控制人。

图表 3：公司股权结构图（截至 2025 年中报）

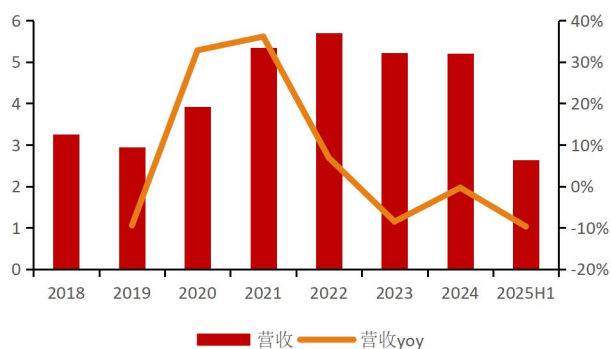


资料来源：iFinD，华源证券研究所

1.2. 经营指标稳定，盈利能力增长

公司营收和盈利能力保持稳定，总体呈现稳步增长趋势。2024 年公司实现营业收入 5.20 亿元，同比减少 0.35%，2018–2024 年营业收入复合增长率 CAGR 为 8.09%。2024 年公司实现归母净利润 0.68 亿元，同比减少 16.02%，2018–2024 年归母净利润复合增长率 CAGR 为 19.80%。2025 年 H1 公司实现营业收入 2.63 亿元，同比降低 9.71%，归母净利润 0.43 亿元，同比降低 27.82%。公司的营业收入和净利润在 2025 年上半年较同期虽然有所下降，但结合历史发展而言，预计公司未来业绩将保持稳定增长趋势。

图表 4：公司营收情况（亿元、%）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

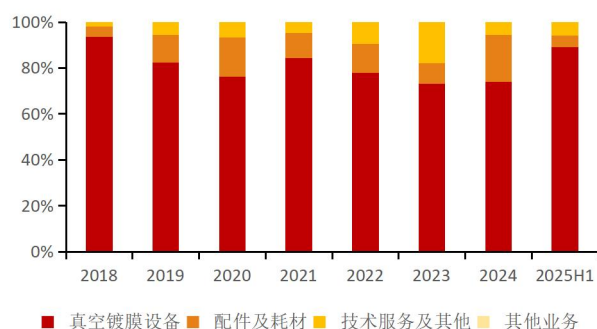
图表 5：公司归母净利润情况（亿元、%）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

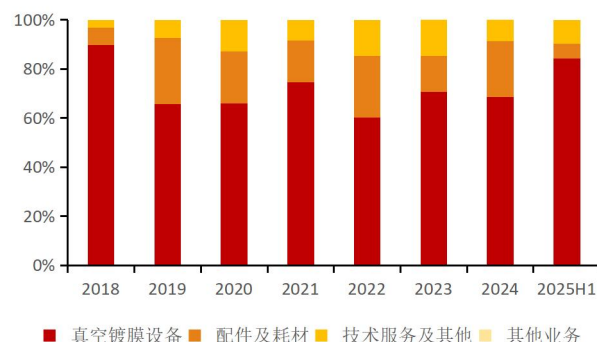
真空镀膜设备是公司营收和利润主要来源，占比基本保持稳定。2018–2024 年公司的主营业务收入和毛利的主要构成部分一直是真空镀膜设备。2024 年真空镀膜设备营收实现 3.85 亿元，配件及耗材营收实现 1.07 亿元，技术服务及其他营收实现 0.28 亿元。其中配件及耗材营收较 2023 年同比大幅增长。

图表 6：公司主营业务营收占比（2018–2025H1）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

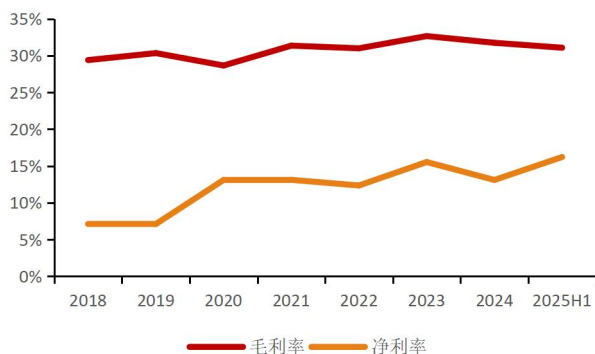
图表 7：公司主营业务毛利占比（2018–2025H1）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

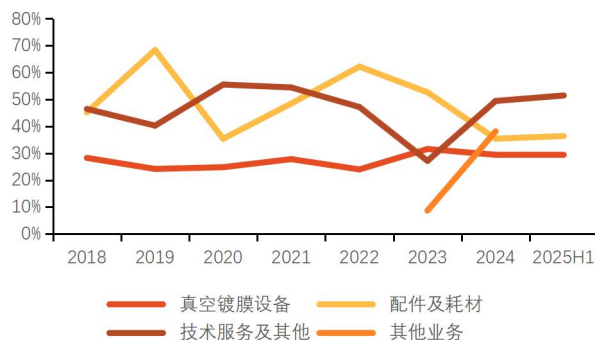
公司盈利能力整体稳步增加，业务特性是业务毛利率差别的主要原因。2018–2024 年公司的毛利率和净利率整体呈现缓慢上涨的趋势，毛利率从 2018 年的 29.39% 上升至 2024 年的 31.74%，净利率从 2018 年的 7.11% 上升至 2024 年的 13.09%。2024 年真空镀膜设备、配件及耗材、技术服务及其他和其他业务的毛利率分别为 29.42%、35.41%、49.43% 和 38.14%。真空镀膜设备毛利率总体低于另外三类业务，这是由于此类设备需要根据客户需求高度定制化，且前期设计以及后期维护成本较高。其他业务毛利率从 2023 年的 8.66% 大幅上涨至 2024 年的 38.14%，表明公司可能在积极开拓新的业务以进一步增强盈利能力。

图表 8：公司毛利率、净利率变化（%）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

图表 9：公司分业务毛利率变化（%）

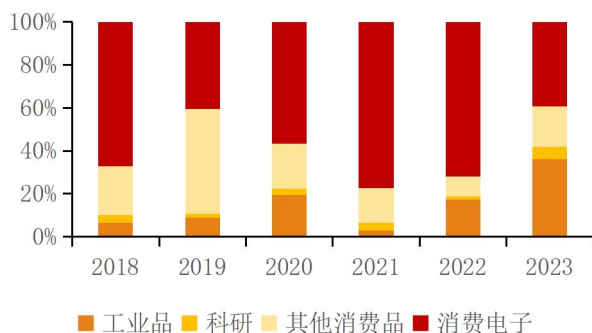


资料来源：iFinD，华源证券研究所

消费电子在真空镀膜设备下游中占比最大，工业品占比显著提高。2021-2023 年公司消费电子营收占比有所下降，从 2021 年的 77.40% 下降到 2023 年的 39.18%，但仍是占比最高的下游应用领域。而工业品营收占比从 2021 年的 2.7% 大幅提升至 2023 年的 36.09%，有望成为真空镀膜设备营收增长的新动力。同时，公司不断开发新应用领域，在新能源领域研发了新产品并实现导入客户，带动工业品营收占比不断上升。

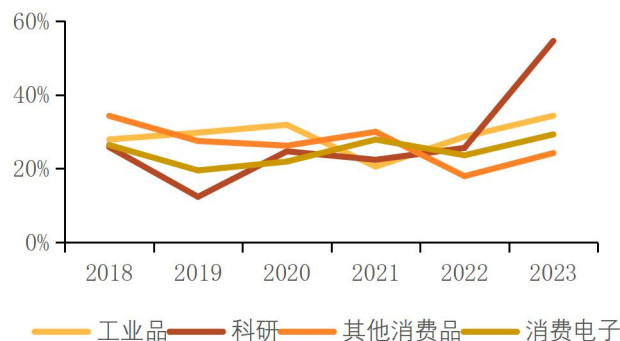
科研下游领域毛利率波动较大，其他下游领域毛利率基本稳定。2018-2023 年，工业品、其他消费品以及消费电子的毛利率稳定维持在 20% 到 40% 区间内。而科研领域的毛利率波动较大，其中 2022 年到 2023 年呈现大幅上涨，从 25.61% 上涨至 54.60%，主要原因为此类产品专业性强，每个年度客户流动性大且通常只采购少量设备，不同年份的客户量以及采购量都不稳定，导致毛利率波动较大。

图表 10：真空镀膜设备分下游营收占比（%）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

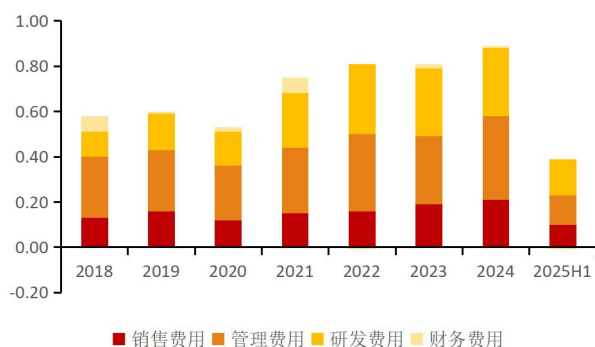
图表 11：真空镀膜设备分下游毛利率变化（%）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

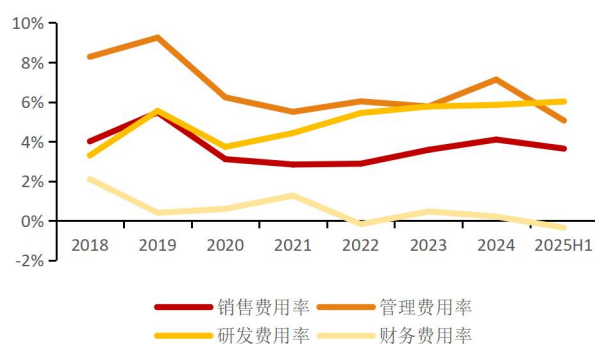
公司整体费用有所上升，研发费用稳中有进。2020-2025 年 H1，公司各费用率基本保持平稳，研发费用率从 2020 年的 3.73% 增长到 2025 年 H1 的 6.02%。通过对核心工艺的深度优化及新材料应用的积极探索，设备在精度控制、运行效率、镀膜质量等关键指标上实现了持续突破，从而精准满足客户对高端产品的需求。

图表 12：公司总费用变化（亿元）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

图表 13：公司费用率变化（%）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

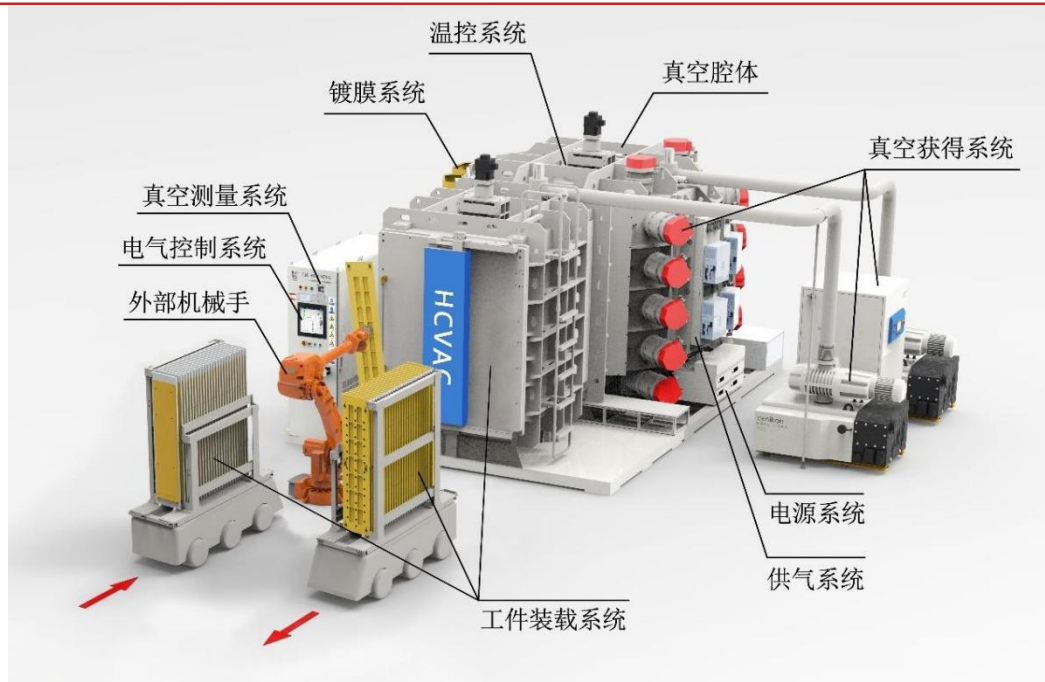
2. 真空镀膜设备行业：新兴下游领域带来新增长点

2.1. 真空镀膜设备结构复杂，客户需求决定定制化程度高

真空镀膜设备系统复杂。真空镀膜机是一种在真空环境下，利用物理或化学方法将金属、非金属或其他材料镀覆于基材表面，以实现表面改性或功能化的一种表面加工设备。其主要作用是在物体表面形成一层具有特定性质和功能的薄膜，如高硬度、耐磨、导电、抗氧化等，从而提升产品的性能和寿命。真空镀膜设备应用场景十分广泛，基于多样化的行业应用及客户需求，公司具备研发、设计和生产多种规格真空镀膜设备的能力。

相较于传统电镀、化学镀膜等工艺，真空镀膜技术具有显著优势：可适用的镀膜材料种类更丰富，膜层厚度精度可控，附着力更强；且过程节能环保。以公司“HCMS-2550T”真空镀膜设备为例，其核心构成涵盖真空腔体，用于提供镀膜反应空间；真空获得系统，含真空泵、管道等，用于实现真空环境；电源系统，用于为镀膜过程提供能量；供气系统，用于输送反应气体；工件装载系统，用于实现基材稳定运转；以及电气控制系统，用于精准调控工艺参数。各个关键模块协同作用以满足不同膜层的性能需求。

图表 14: “HCMS-2550T” 真空镀膜设备



资料来源：公司招股说明书，华源证券研究所

客户需求差异形成真空镀膜设备高度定制化的特点。公司处于产业链的中游。公司产品以具备特定用途和性能的非标准化定制产品为核心。基于这一特点，生产环节采用“以销定产”模式：由客户提出具体产品需求并下达订单后，公司依据订单需求统筹原材料采购、组织生产制造及成品检验等全流程环节，最终向客户交付符合其技术标准与使用要求的定制化产品。

销售方面，基于客户对镀膜工艺的不同需求，公司须深入了解客户产品的生产工艺特点、技术要求，提出完整的设备及工艺解决方案，最终获得客户订单。此外公司在销售产品的同时还对下游客户提供全面的技术支持服务，包括工艺开发服务、运维服务、设备升级改造服务等，这一业务特点决定了公司的销售模式主要是直接面向客户的直销方式。

图表 15: 公司业务模式



资料来源：公司招股说明书，华源证券研究所

2.2. 真空镀膜设备下游应用广泛，整体技术壁垒较高

真空镀膜设备应用广泛，公司主要收入来源该行业。从应用领域看，真空镀膜设备的下游覆盖极为广泛：在消费电子领域，如智能手机的生产流程中就有多处使用真空镀膜设备的工艺，设备用于中框镀膜以增强耐磨与美观、用于摄像头镜头增透膜以提升光学性能等；在工业品领域，可应用于飞机前挡玻璃 ITO 镀膜以实现均匀加热、用于半导体光刻掩膜版镀膜以实现精密制程需求等；同时还服务于汽车电子、家居建材、科研院所等场景，为不同行业提供定制化的镀膜解决方案。

从真空镀膜设备行业的下游行业领域分，主要分为传统行业和新兴行业：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，按用途可分为装饰镀膜和工具镀膜。新兴行业主要包括：（1）消费电子行业，主要用于智能手机等设备部件和光学镜头的镀膜；（2）集成电路和半导体行业，主要用于芯片生产；（3）新能源（动力电池）行业，主要用于新能源汽车电池；（4）其他行业，主要包括医疗器械和航空航天。

图表 16：真空镀膜设备下游行业情况

行业分类	行业细分	应用领域及主要用途
传统行业	五金、卫浴、钟表、塑胶、陶瓷、工具及硬质涂层等行业	装饰镀膜：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
		工具镀膜：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、车削刀具等产品中
新兴行业	消费电子行业	真空镀膜技术在手机、平板电脑、智能手表等产品中应用广泛，如手机中框、外壳采用真空镀膜实现多样化外观效果与耐磨防护；显示面板通过镀膜提升显示质量、降低反射；摄像头镜头镀膜增强光学性能等
	集成电路和半导体行业	真空镀膜技术在芯片制造过程中用于沉积金属布线、阻挡层、绝缘层等关键薄膜，其膜层质量直接影响芯片性能、可靠性与良品率
	新能源（动力电池）行业	真空镀膜技术应用于动力电池电极材料表面处理、隔膜改性等方面，通过镀制功能性薄膜，改善电极材料导电性、稳定性，提升隔膜的阻隔性能与安全性，从而提高动力电池能量密度、循环寿命、充放电性能
	其他行业	医疗器械领域：真空镀膜技术应用手术器械表面镀制抗菌、耐磨薄膜，可有效防止细菌滋生、延长器械使用寿命；植入式医疗器械表面镀制生物相容性薄膜，能降低人体排异反应，提高植入成功率与安全性
		航空航天领域：真空镀膜技术用于飞行器发动机叶片、航空电子设备外壳、卫星零部件等表面处理，通过镀制高温防护膜、耐磨涂层、抗辐射薄膜等，显著提升零部件性能与使用寿命，保障航空航天设备在复杂环境下的安全运行

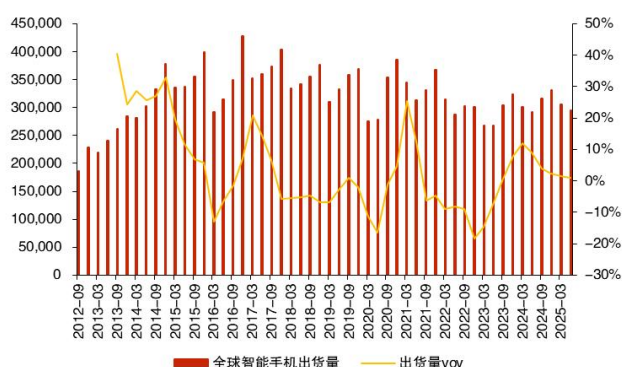
资料来源：公司官网，公司招股说明书，华源证券研究所

2.3. 下游新兴行业趋势向好，有望拉动公司营收增长

全球消费电子行业回暖。从市场规模和增长趋势看，根据 Fortune Insights 数据，2023 年全球消费电子行业市场规模达 7734.00 亿美元。从增长趋势看，预计 2024–2032 年将以 7.63% 的年均复合增长率（CAGR）扩张，到 2032 年市场规模有望增至 14679.40 亿美元。

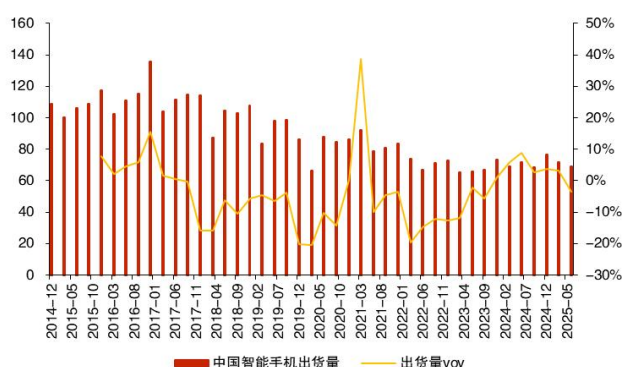
细分到智能手机市场，根据 Canalsys 统计数据，2024 年第三季度，全球智能手机出货量达 3.099 亿台，同比增长 5.00%，是自 2021 年以来表现最强劲的三季度。根据 Counterpoint 数据，2024 年 3 季度全球智能手机收入同比增长 10.00%，平均售价同比增长 7.00%，收入和平均售价均创历史新高。根据 IDC 数据，2024 年中国智能手机出货量约 2.86 亿台，同比增长 5.6%。根据 IDC 数据预测，2025 年中国智能手机市场出货量将稳健增长至 2.89 亿部，同比增长 1.6%。

图表 17：全球智能手机出货量（千台，%）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

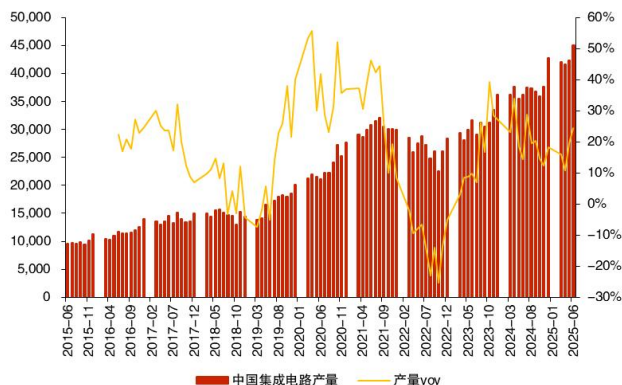
图表 18：中国智能手机出货量（百万台，%）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

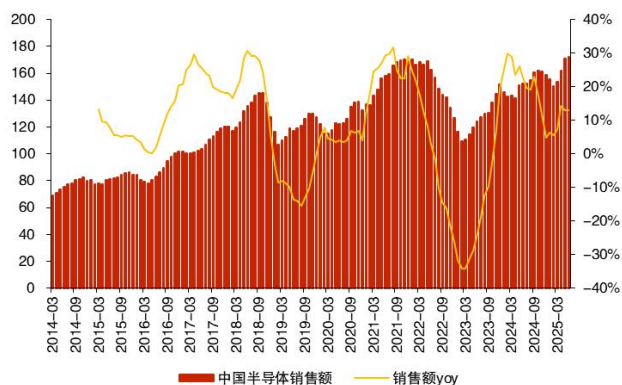
新兴技术带动集成电路和半导体行业需求。根据世界集成电路协会发布的数据，2024 年全球半导体市场规模达到 6351 亿美元，同比增长 19.8%。这一增长主要得益于人工智能兴起带来的云计算、数据中心等新型基础设施的大规模建设，加速了对半导体产品的需求和使用。预计 2025 年全球半导体市场规模将提升到 7183 亿美元，同比增长 13.2%。

图表 19：中国集成电路产量（百万块，%）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

图表 20：中国半导体销售额（亿美元，%）



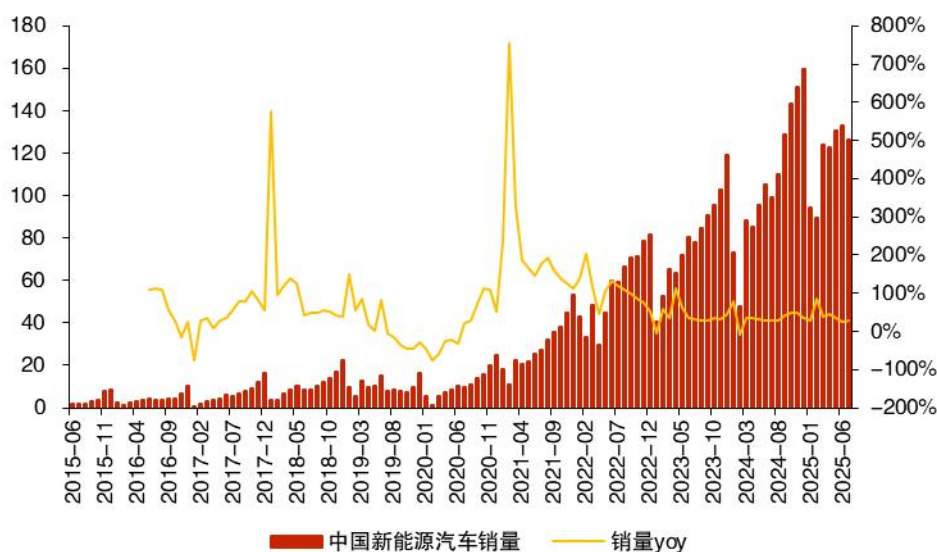
资料来源：iFinD，华源证券研究所

新能源（动力电池）行业：一方面，中国汽车动力电池产业创新联盟数据表明，2025 年 6 月，我国动力电池装车量达到 58.2GWh，环比增长 1.9%，同比增长 35.9%；1 至 6 月累计装车量为 299.6GWh，累计同比增长 47.3%。这一增长态势直观反映出新能源汽车市场对

动力电池的强劲需求。1-7 月，我国动力和其他电池累计产量为 831.1GWh，累计同比增长 57.5%；销量方面，1-7 月累计销量为 786.2GWh，累计同比增长 60.6%。

新能源汽车市场带动锂电池市场需求持续增长。全球新能源汽车渗透率正不断提升，根据乘联分会数据，截至 2025 年 7 月，中国新能源汽车渗透率达到 48.7%，新能源汽车销量为 126.2 万辆，同比增长 27.3%。随着各国“双碳”目标推进，新能源汽车市场规模或将持续扩大，带动动力电池需求稳步增长。尤其在发展中国家，汽车电动化进程加速，有望成为动力电池市场增长的新引擎。

图表 21：中国新能源汽车销量（万辆，%）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

3. 全球真空镀膜设备市场超 350 亿美元，公司持续抢占市场

3.1. 全球真空镀膜设备市场超 350 亿美元，国内厂商替代空间广阔

全球真空镀膜设备市场规模超过 350 亿美元。据全球环保研究网，全球真空镀膜设备市场在 2025 年进入高速增长阶段，市场规模预计突破 350 亿美元，其中，中国贡献超 40% 的增量需求。光伏、半导体和消费电子三大下游应用驱动行业技术迭代，其中光伏领域因异质结 (HJT) 电池产能扩张带动 PVD 设备需求激增。中国企业在中低端设备市场占有率已超 60%，但高端市场仍被国际巨头垄断，核心部件如分子泵进口依赖度高达 75%。

在国际高端真空镀膜设备市场，应用材料 (Applied Materials Inc.)、爱发科 (ULVAC)、德国莱宝 (Leybold) 等跨国企业凭借雄厚的资金实力、领先的技术水平和丰富的产业经验占据主导地位。全球真空镀膜设备市场呈现高度集中的寡头竞争格局，主要系行业具有高技术壁垒，需要高研发投入的特点导致。

我国真空镀膜设备制造业始于 20 世纪 60 年代，初期应用领域仅局限于军工和小件装饰镀膜。目前，国内真空镀膜设备行业仍面临挑战。一方面真空镀膜设备制造商布局以中低端市场为主，高端市场仍被跨国企业占领；另一方面真空镀膜设备制造商上游核心部件仍依赖进口。历经数十年发展，行业不断拓展产品线的广度与深度，现已形成门类相对齐全、布局较为合理、品种丰富的产业体系。随着上下游相关行业持续壮大，更多企业逐步进入真空镀膜设备制造领域，行业竞争日趋激烈。并且随着《重点新材料首批次应用示范指导目录(2019)》《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》等一系列国家和行业政策的推出，对相关行业的健康发展提供了良好的制度和政策保障，同时为行业内公司经营发展提供了有力的法律保障及政策支持，对行业内公司的经营发展带来积极影响。行业内公司的经营发展受益于国家大力支持消费电子、新材料、智能制造、新能源等行业发展的各类产业政策。总之，国内企业凭借较为完善的产业体系和政策支持，正在奋力追赶国外企业。

图表 22：行业内主要企业

公司名称	主营业务	所在地	公司性质
应用材料 (Applied Materials Inc.)	主营业务向半导体、显示器及相关行业提供制造设备、服务和软件，在半导体领域的主要产品为芯片制造领域的各种制造设备	美国	境外上市公司
日本光驰株式会社 (OPTORUN)	主要从事光学薄膜设备及其相关零部件的制造和销售，产品广泛应用于 LED 显示、光通信、半导体、消费电子等领域	日本	境外上市公司
德国莱宝 (Leybold)	主要从事真空泵、真空系统、以及包括真空镀膜设备在内的真空应用设备的制造和销售，该公司产品目前主要为光学、光伏、半导体、医疗器械等	德国	境外非上市公司
冯·阿登纳	主要产品为玻璃、晶片、金属带和聚合物薄膜等材料上的真空镀膜开发和生产工业设备，应用于太阳能热电站建筑玻璃，智能手机和触摸屏的显示屏等领域	德国	境外非上市公司
爱发科 (ULVAC)	主要从事真空机械业务、真空应用等业务等，产品主要应用在能源、环保、运输、医药、食品、化工、生物工程等领域	日本	境外上市公司
湘潭宏大真空技术股份有限公司	该公司主营业务为大型连续镀膜生产线为主的各类真空镀膜设备研发、设计、生产、销售及技术服务，主要包括建筑装饰玻璃连续镀膜生产线、平板显示导电膜玻璃连续镀膜生产线、非晶硅薄膜太阳能电极连续镀膜生产线、装饰连续镀膜生产线等	中国湖南	境内非上市公司
广东振华科技股份有限公司	主营业务包括真空设备制造与销售，技术服务与支持，主要产品有蒸发系列镀膜设备、磁控系列镀膜设备、光学系列镀膜设备、连续性镀膜生产线以及其他真空设备等	中国广东	境内非上市公司

资料来源：公司招股说明书，华源证券研究所

3.2. 技术研发实力雄厚，客户资源优质且粘性强

公司研发能力强，发明专利形成技术壁垒。公司具有较强的产品创新和研发能力，截至 2025 年 6 月 30 日，公司共拥有 128 项专利，其中发明专利 43 项，实用新型专利 69 项，外观设计专利 16 项，并获得软件著作权 7 项。通过多年技术攻关，公司已具备如下核心能力：真空腔体及真空系统设计、真空环境机械装置设计、温控系统设计、电弧蒸发源设计、磁控

溅射靶设计、弧光电子束增强离子清洗装置设计、卷对卷真空镀膜系统设计、连续式真空镀膜系统设计等，并搭建了各种膜系的研发试验平台，可为不同行业客户提供各种镀膜装备的研发及制造和工艺的开发。

3.3. 覆盖多领域头部企业，合作深度与广度兼具

公司客户资源丰富，通过绑定头部企业显著增强了合作粘性，且下游客户的多元需求持续推动公司发展。一方面，公司自 2017 年进入苹果供应链，成为苹果及其代工厂商（富士康、捷普、米亚等）的核心设备供应商，2021-2023 年来自苹果产业链的年收入稳定在亿元以上，2021-2023 年占主营业务收入比例分别为 53.77%、35.64%、23.34%，苹果供应链的严格认证体系为公司树立了高端市场口碑，奠定了行业地位；

同时，公司布局多元化优质客户，除苹果产业链外，客户涵盖消费电子、汽车、工业等领域头部企业，包括比亚迪、麦格纳（汽车智能驾驶）、亨通光电、嘉元科技（新能源 PVD 铜箔）、靖江港口（飞机前挡玻璃）、沃格光电、日久光电、宏旺等国内外知名企业及科研院所，多元化的客户结构有效降低了对单一领域的依赖风险。另一方面，公司不仅销售设备，还提供工艺开发、运维、设备升级等技术服务，通过“设备销售扩大服务面、服务促进设备销售”的模式增强客户粘性，形成二次增长曲线；而这些优质客户多为行业内知名生产企业，公司凭借自身在生产能力、产品和服务质量、技术创新、快速响应等方面的优势进入其供应链体系，这不仅保证公司处于行业先进技术及应用前沿，助力提升技术研发水平，也不断促进公司提升精密制造、产品交付、高效服务等综合能力，帮助公司保持行业竞争优势。

公司产品覆盖多领域，满足不同客户需求。公司真空镀膜设备销售客户行业分布较广，多个不同行业应用经验形成了公司丰富的技术和工艺储备。其次，公司产品涵盖了蒸发镀膜、磁控溅射镀膜、离子镀膜等主要真空镀膜技术及其组合应用，设备形态包括了单机和连续线，满足不同客户的需要。另外，公司设备销售及技术服务两种盈利模式并举，以设备销售扩大技术服务面，以技术服务促进设备销售。公司多样化的发展路线增强了公司抗风险能力，保证公司平稳持续发展。

图表 23：公司丰富的下游应用



资料来源：公司官网，华源证券研究所

4. 盈利预测与评级

1) 真空镀膜设备：公司通过自身掌握的真空腔体及真空系统设计技术、真空环境机械装置设计技术、温控系统设计技术等多项核心技术，搭建了完整的各种功能膜系的研发试验平台，同时依靠丰富且优质的客户资源，有望推动主业实现持续增长，我们假设真空镀膜设备业务 2025-2027 年收入同比增长 45.0%/23.0%/20.0%；

2) 配件及耗材业务以及技术服务及其他业务：依托真空镀膜主业的稳健发展，对应公司配件及耗材业务，以及技术服务和其他业务也有望迎来稳健发展，我们假设两块业务 2025-2027 年收入同比增长有望稳定在 10%。

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.08/1.41/1.79 亿元，同比增速分别为 59.29%/30.42%/26.45%，当前股价对应的 PE 分别为 162.87/124.88/98.76 倍。我们选取茂莱光学、波长光电为可比公司，测得 2025 年 PE 均值为 300.22 倍，鉴于公司自身技术沉淀和下游客户积累，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 24：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价	EPS			PE		
		2025/8/29	25E	26E	27E	25E	26E	27E
688502.SH	茂莱光学	450.53	1.15	1.61	2.27	391.77	279.83	198.47
301421.SZ	波长光电	85.56	0.41	0.58	0.78	208.68	147.52	109.69
	算术平均					300.22	213.67	154.08
301392.SZ	汇成真空	176.65	1.08	1.41	1.79	162.87	124.88	98.76

资料来源：ifind，华源证券研究所。注：收盘价为元，EPS 单位为元/股，茂莱光学、波长光电盈利预测来自 ifind 一致预期，汇成真空盈利预测来自华源证券研究所

5. 风险提示

1、客户需求不及预期风险：公司主要产品为真空镀膜设备，真空镀膜设备属于下游客户的固定资产，下游客户固定资产投资周期、产能扩张周期及下游行业或工艺变革都会影响市场需求，公司单个客户的销售订单具有不连续的特点。若未来公司未能及时开拓新的客户或挖掘老客户的新需求，则可能出现当年销售订单减少、经营业绩下滑风险。

2、市场竞争加剧风险：真空镀膜设备应用领域广泛，不同领域镀膜工艺和技术水平差距较大。目前真空镀膜设备市场主要竞争者仍主要为国外企业，其占据了真空镀膜行业高端市场份额，并获取了行业较大部分利润。国内厂商由于发展起步较晚，技术基础薄弱、人才欠缺，在市场份额及技术能力方面与国外企业存在一定差距。若公司无法进一步提高产品设计研发能力及市场开拓能力，则公司将可能出现真空镀膜设备竞争力不足、无法进一步参与高端市场竞争的情况，从而面临市场竞争风险，对经营业绩产生不利影响。

3、科技创新失败风险：在真空镀膜设备行业中，下游客户需求随终端产品、工艺、材料和品质要求的迭代而快速变化。公司科技创新方面需要通过不断研发新技术、新工艺、新产品，才能在持续的市场竞争中不断发展壮大。若公司未来不能准确把握各下游应用市场不同的发展方向和技术变革趋势，始终保持公司核心竞争力，科技创新出现技术路线错误或重大失败，则公司可能面临因科技创新失败导致的产品销售下滑、公司经营规模和盈利能力下降的风险。

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	192	290	328	387
应收票据及账款	343	310	373	440
预付账款	14	21	25	29
其他应收款	4	4	5	5
存货	333	352	421	495
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产总计	887	977	1,152	1,358
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	188	181	182	192
在建工程	1	15	24	29
无形资产	26	26	29	31
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	10	13	13	13
非流动资产合计	225	235	248	264
资产总计	1,112	1,211	1,400	1,622
短期借款	30	0	0	0
应付票据及账款	167	199	239	280
其他流动负债	176	188	226	266
流动负债合计	374	388	465	547
长期借款	1	2	4	6
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	1	2	4	6
负债合计	375	390	469	552
股本	100	100	100	100
资本公积	311	311	311	311
留存收益	326	411	521	661
归属母公司权益	738	822	932	1,072
少数股东权益	0	0	-1	-2
股东权益合计	738	822	931	1,070
负债和股东权益合计	1,112	1,211	1,400	1,622

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	68	105	138	175
折旧与摊销	15	16	17	19
财务费用	1	0	-1	-1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-137	52	-60	-65
其他经营现金流	17	3	3	3
经营性现金净流量	-36	175	96	131
投资性现金净流量	-13	-25	-30	-35
筹资性现金净流量	117	-52	-28	-37
现金流量净额	67	98	38	60

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	520	707	850	1,004
营业成本	355	478	572	672
税金及附加	2	3	4	4
销售费用	21	25	28	30
管理费用	37	41	45	48
研发费用	30	37	41	46
财务费用	1	0	-1	-1
资产减值损失	-5	-1	-2	-2
信用减值损失	-11	-6	-8	-9
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	15	8	8	8
营业利润	72	124	161	202
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	0	7	7	7
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	74	119	155	196
所得税	6	11	14	18
净利润	68	108	141	178
少数股东损益	0	0	-1	-1
归属母公司股东净利润	68	108	141	179
EPS(元)	0.68	1.08	1.41	1.79

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-0.35%	35.88%	20.26%	18.07%
营业利润增长率	-17.90%	72.99%	29.08%	25.54%
归母净利润增长率	-16.02%	59.29%	30.42%	26.45%
经营现金流增长率	-370.26%	582.06%	-45.03%	35.95%
盈利能力				
毛利率	31.74%	32.44%	32.72%	33.05%
净利率	13.09%	15.28%	16.57%	17.75%
ROE	9.23%	13.19%	15.17%	16.69%
ROA	6.12%	8.95%	10.10%	11.02%
估值倍数				
P/E	259.43	162.87	124.88	98.76
P/S	33.95	24.99	20.78	17.60
P/B	23.95	21.49	18.95	16.48
股息率	0.25%	0.14%	0.18%	0.22%
EV/EBITDA	67	130	102	81

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。