

汇成真空（301392.SZ）

优于大市

上半年收入利润承压，半导体设备研发进展顺利

核心观点

2025年上半年营业收入同比下滑9.71%，归母净利润同比下滑27.82%。2025年上半年公司实现营收2.63亿元，同比下滑9.71%；归母净利润0.43亿元，同比下滑27.82%。单季度看，2025年第二季度公司实现营收1.66亿元，同比下滑24.58%；归母净利润0.34亿元，同比下滑29.90%。收入和利润下滑主要系下游行业需求疲软、收入结构调整及耗材销售收入下滑所致。盈利能力方面，2025年上半年公司毛利率/净利率为31.07%/16.21%，同比下降5.00/4.07pct，其中真空镀膜设备毛利率为29.43%，同比下降6.37pct。期间费用方面，2025年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为3.64%/5.06%/6.02%/0.35%，同比变动-0.32/+0.00/-0.70/-0.63pct，费用率整体保持下滑。

产品结构持续优化，半导体设备研发取得突破。从业务结构来看，公司真空镀膜设备收入2.34亿元，同比增长9.52%，占比80.15%，其中消费电子领域收入0.26亿元，同比下滑74.34%，毛利率35.27%，同比下滑2.78pct；工业品领域收入1.30亿元，同比增长382.28%。新产品方面，公司完成“半导体行业PVD研发设备开发”项目结案，并立项“DPLEBS-1100精密电子束蒸发光学镀膜设备”等6个新研发项目，其中“极紫外多层膜镀膜工艺研究”项目瞄准高端半导体设备市场。公司参与制定的GB/T45345-2025国家标准正式发布，技术实力获得行业认可。

产能扩建稳步推进，持续深化海外布局。公司研发生产基地项目已100%完成投资，累计实现效益1.32亿元；真空镀膜研发中心项目投资进度达18.37%，预计2026年完工，整体投资进展顺利。公司境外销售收入占主营业务收入的19.87%，已在东南亚、南亚、西亚和非洲等地建立市场基础，并通过本地化服务和快速响应机制增强竞争优势。在客户拓展方面，公司持续服务苹果、富士康、比亚迪等战略客户，并新增西安交通大学等科研院所客户，多元化客户结构增强抗风险能力。

投资建议：公司是行业领先的真空镀膜设备企业，在高端设备已有突破，在全球收缩和海外限制高端设备出口至中国的背景下，有望充分受益高端设备国产化。综合参考公司经营情况和下游需求波动，我们维持盈利预测，预计2025-2027年归母净利润1.03/1.61/2.86亿元，对应PE值111/71/40x，维持“优于大市”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险、原材料价格波动的风险、新业务发展不及预期的风险、国际贸易摩擦的风险。

公司研究·财报点评

机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：杜松阳

0755-81981934

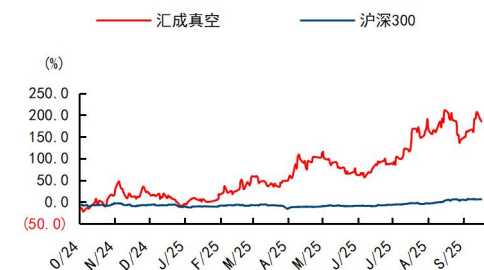
dusongyang@guosen.com.cn

S0980524120002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	174.50元
总市值/流通市值	17450/7119百万元
52周最高价/最低价	199.00/38.31元
近3个月日均成交额	581.49百万元

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

《汇成真空（301392.SZ）-真空镀膜设备领先供应商，充分受益高端设备国产化契机》——2025-01-24

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	522	520	637	918	1,537
(+/-%)	-8.5%	-0.3%	22.4%	44.1%	67.4%
归母净利润(百万元)	81	68	103	161	286
(+/-%)	13.7%	-16.0%	51.3%	55.8%	77.9%
每股收益(元)	1.08	0.68	1.03	1.61	2.86
EBIT Margin	16.9%	14.2%	18.4%	19.6%	20.9%
净资产收益率(ROE)	17.9%	9.2%	12.9%	18.1%	27.1%
市盈率(PE)	105.7	167.7	110.9	71.2	40.0
EV/EBITDA	90.4	132.9	85.3	58.9	36.1
市净率(PB)	18.92	15.49	14.34	12.86	10.86

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

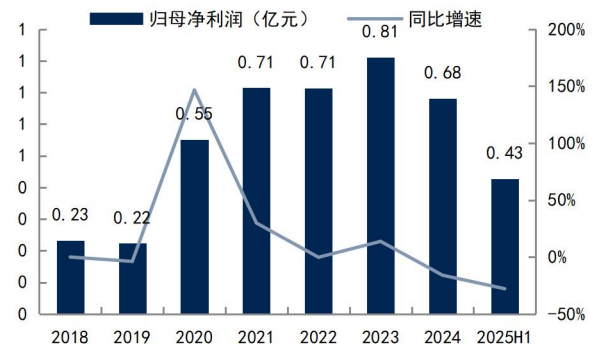
注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1：2025 年上半年营业收入同比下滑 9.71%



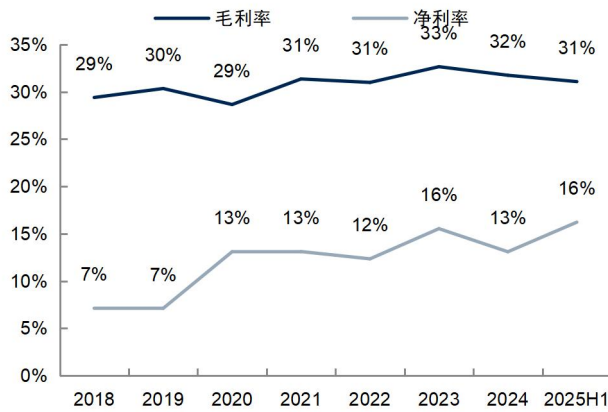
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：2025 年上半年归母净利润同比下滑 27.82%



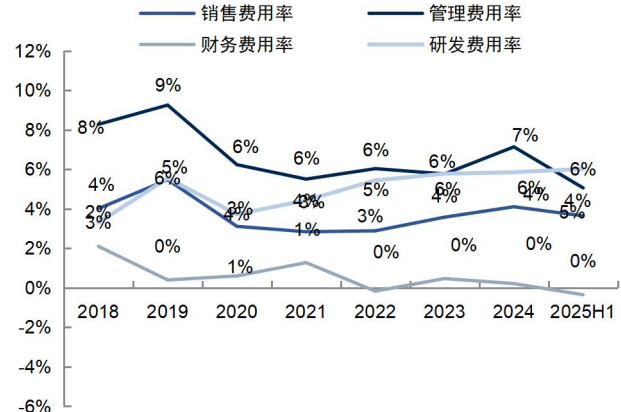
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：盈利能力保持上涨趋势



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：费用率相对稳定



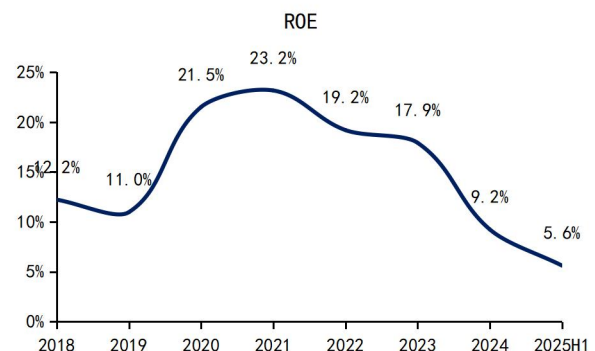
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司保持较高的研发投入



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司 ROE 有所波动



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表（20250923）

证券代码	证券简称	投资评级	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
					2024A	25E	26E	27E	2024A	25E	26E	27E
300346.SZ	南大光电	暂无	38.17	264	0.49	0.53	0.64	0.78	78	72	59	49
688167.SH	炬光科技	暂无	170.00	153	-1.95	-0.02	1.00	2.13	-87	-7,054	171	80
002338.SZ	奥普光电	暂无	56.54	136	0.28	0.51	0.65	0.84	202	111	87	67
688502.SH	茂莱光学	暂无	452.00	239	0.67	1.23	1.73	2.42	670	368	261	187
								平均值	216	-1,626	144	96
301392.SZ	汇成真空	优于大市	174.50	175	0.68	1.03	1.61	2.86	168	111	71	40

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：无评级公司盈利预测系 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	129	192	336	240	192	营业收入	522	520	637	918	1537
应收款项	226	337	271	461	806	营业成本	352	355	414	593	969
存货净额	237	333	299	462	802	营业税金及附加	4	2	4	5	9
其他流动资产	31	25	31	48	76	销售费用	19	21	24	34	57
流动资产合计	623	887	937	1211	1876	管理费用	30	37	39	56	92
固定资产	181	189	190	185	177	研发费用	30	30	39	50	88
无形资产及其他	27	26	25	24	23	财务费用	2	1	(1)	(1)	2
投资性房地产	21	11	11	11	11	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	5	(5)	(5)	(5)	(5)
资产总计	852	1112	1163	1430	2087	其他收入	(3)	4	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	61	30	44	45	187	营业利润	88	72	113	177	314
应付款项	149	167	169	258	432	营业外净收支	3	2	0	0	0
其他流动负债	119	176	153	239	416	利润总额	90	74	113	177	314
流动负债合计	329	374	366	541	1035	所得税费用	9	6	10	16	29
长期借款及应付债券	69	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	0	0	归属于母公司净利润	81	68	103	161	286
长期负债合计	70	1	1	0	0	现金流量表（百万元）					
负债合计	399	375	367	542	1035	净利润	81	68	103	161	286
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(8)	10	0	(0)	(0)
股东权益	453	738	796	888	1052	折旧摊销	11	15	21	23	24
负债和股东权益总计	852	1112	1163	1430	2087	公允价值变动损失	(5)	5	5	5	5
关键财务与估值指标						财务费用	2	1	(1)	(1)	2
每股收益	1.08	0.68	1.03	1.61	2.86	营运资本变动	(119)	(105)	72	(196)	(362)
每股红利	0.08	0.29	0.44	0.69	1.22	其它	8	(10)	(0)	0	0
每股净资产	6.04	7.38	7.96	8.88	10.52	经营活动现金流	(31)	(17)	202	(7)	(48)
ROIC	14.66%	10.22%	15%	21%	27%	资本开支	0	(26)	(27)	(21)	(20)
ROE	17.91%	9.23%	13%	18%	27%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	33%	32%	35%	35%	37%	投资活动现金流	0	(26)	(27)	(21)	(20)
EBIT Margin	17%	14%	18%	20%	21%	权益性融资	0	275	0	0	0
EBITDA Margin	19%	17%	22%	22%	22%	负债净变化	(10)	(69)	0	0	0
收入增长	-9%	-0%	22%	44%	67%	支付股利、利息	(6)	(29)	(44)	(69)	(122)
净利润增长率	14%	-16%	51%	56%	78%	其它融资现金流	42	27	14	1	142
资产负债率	47%	34%	32%	38%	50%	融资活动现金流	11	106	(30)	(67)	20
股息率	0.1%	0.3%	0.4%	0.6%	1.1%	现金净变动	(21)	63	145	(96)	(49)
P/E	105.7	167.7	110.9	71.2	40.0	货币资金的期初余额	150	129	192	336	240
P/B	18.9	15.5	14.3	12.9	10.9	货币资金的期末余额	129	192	336	240	192
EV/EBITDA	90.4	132.9	85.3	58.9	36.1	企业自由现金流	0	(48)	173	(30)	(67)
						权益自由现金流	0	(90)	188	(28)	73

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 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

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