



汇成真空 (301392.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评(简报)

证券研究报告

合同负债增加，静待下游爆发

业绩简评

2025 年 10 月 29 日，公司发布 2025 年第三季度财报，公司 2025 年 1-9 月实现总营业收入 3.04 亿元，同比下降 29.54%；利润总额达到 0.18 亿元，同比下降 74.72%；实现归母净利润 0.18 亿元，同比下降 72.62%；销售毛利率为 25.52%，同比下降 6.54 pcts。

经营分析

业绩短期承压，合同负债增加。受客户订单交期、客户投资计划影响，公司 25Q3 收入及利润受到影响。但公司存货及合同负债增加显著，存货 4.06 亿元，同比+33.95%，合同负债 2.29 亿元，同比+95.91%，后续随公司产品交付及确收有望贡献较大业绩弹性。

客户资源优质，产品行业应用广泛。公司作为国内领先的 PVD 镀膜设备企业，已进入苹果、富士康、比亚迪、龙焱能源等国内外知名企业的供应链体系。与这些优质客户的合作，使公司得以保持在技术应用前沿，并反向促进了公司在精密制造、产品交付与高效服务等综合能力的提升。在产品与应用方面，公司掌握蒸发、磁控溅射、离子镀膜等主流技术，设备形态涵盖单机和连续线，使其产品能广泛服务于多个不同行业，形成了丰富的技术与工艺储备。这种多样化的客户与行业布局，结合“设备销售+技术服务”并举的盈利模式，增强了公司的抗风险能力。

积极投入研发，立项光学镀膜设备研发。公司积极投入研发，2025 年 1-9 月，研发费用率 0.27 亿元，研发费用 8.94%，同比增长 2.62pcts。公司完成了“半导体行业 PVD 研发设备开发”研发项目结案，公司完成了“DPLEBS-1100 精密电子束蒸发光学镀膜设备研发”、“槽孔镀干涉色项目开发”、“非导体材料金属化的真空镀膜设备开发及工艺研究”、“PECVD 镀膜系统升级 ALD 功能合作开发”、“HCIBS-1100 离子束溅射镀膜设备开发及工艺研究”、“极紫外多层膜镀膜工艺研究”等研发项目立项。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2025-27 年营收 6.75/8.76/10.88 亿元，同比增长 29.77%/29.73%/24.18%；归母净利润 0.95/1.32/1.82 亿元，同比增长 39.16%/39.79%/37.54%，对应 EPS 为 0.9/1.3/1.8 元，对应 P/E 为 152/108/79 倍，维持“买入”评级。

风险提示

市场需求波动的风险、技术更新迭代的风险、原材料价格波动的风险、限售股解禁的风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：周焕博 (执业 S1130525080009)

zhouhuanbo@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：143.61 元

相关报告：

- 《汇成真空点评：业绩短期承压，看好公司在光学镀膜设备的布局》，2025.8.21
- 《汇成真空公司点评：国内领先镀膜设备企业，科研领域下游需求打开...》，2025.4.24
- 《汇成真空：国产真空镀膜设备供应商，产品覆盖消费电子、工业等多...》，2025.1.3



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	522	520	675	876	1,088
营业收入增长率	-8.53%	-0.35%	29.77%	29.73%	24.18%
归母净利润(百万元)	81	68	95	132	182
归母净利润增长率	13.73%	-16.02%	39.16%	39.79%	37.54%
摊薄每股收益(元)	1.081	0.681	0.948	1.325	1.822
每股经营性现金流净额	-0.10	-0.36	0.58	0.14	1.15
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.91%	9.23%	11.81%	14.89%	17.74%
P/E	165.05	262.03	151.56	108.42	78.83
P/B	29.56	24.19	17.90	16.14	13.99

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	571	522	520	675	876	1,088
增长率		-8.5%	-0.3%	29.8%	29.7%	24.2%
主营业务成本	-394	-352	-355	-480	-616	-758
%销售收入	69.0%	67.4%	68.3%	71.1%	70.3%	69.7%
毛利	177	170	165	195	260	329
%销售收入	31.0%	32.6%	31.7%	28.9%	29.7%	30.3%
营业税金及附加	-4	-4	-2	-3	-4	-4
%销售收入	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%
销售费用	-16	-19	-21	-24	-29	-32
%销售收入	2.9%	3.6%	4.1%	3.5%	3.3%	3.0%
管理费用	-34	-30	-37	-44	-53	-65
%销售收入	6.0%	5.8%	7.1%	6.5%	6.0%	6.0%
研发费用	-31	-30	-30	-41	-53	-60
%销售收入	5.4%	5.8%	5.9%	6.0%	6.0%	5.6%
息税前利润 (EBIT)	91	88	74	84	122	167
%销售收入	15.9%	16.9%	14.2%	12.4%	13.9%	15.4%
财务费用	1	-2	-1	-1	-8	-14
%销售收入	-0.2%	0.5%	0.2%	0.2%	0.9%	1.3%
资产减值损失	1	-2	-16	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	1	1
%税前利润	0.6%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.5%
营业利润	99	88	72	98	139	190
营业利润率	17.3%	16.8%	13.8%	14.5%	15.9%	17.5%
营业外收支	-21	3	2	5	8	10
税前利润	78	90	74	103	147	200
利润率	13.6%	17.3%	14.2%	15.3%	16.8%	18.4%
所得税	-7	-9	-6	-8	-15	-18
所得税率	9.5%	10.4%	7.6%	8.0%	10.0%	9.0%
净利润	70	81	68	95	132	182
少数股东损益	-1	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	71	81	68	95	132	182
净利率	12.5%	15.5%	13.1%	14.0%	15.1%	16.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	70	81	68	95	132	182
少数股东损益	-1	0	0	0	0	0
非现金支出	14	15	31	11	13	16
非经营收益	3	8	1	0	5	10
营运资金变动	93	-111	-137	-49	-137	-92
经营活动现金净流	179	-8	-36	58	14	115
资本开支	-43	-24	-13	-63	-54	-65
投资	-20	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	1	1
投资活动现金净流	-63	-23	-13	-63	-54	-64
股权募资	0	0	275	0	0	0
债权募资	-105	11	-100	114	136	82
其他	-12	-6	-58	-36	-59	-66
筹资活动现金净流	-117	5	117	78	77	16
现金净流量	4	-26	67	73	38	67

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	150	129	192	265	302	369
应收款项	113	232	343	377	489	591
存货	235	237	333	381	472	540
其他流动资产	22	25	18	36	45	52
流动资产	519	623	887	1,059	1,308	1,552
%总资产	69.7%	73.1%	79.7%	79.0%	79.8%	79.9%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	178	181	189	238	286	341
%总资产	23.9%	21.2%	17.0%	17.8%	17.5%	17.6%
无形资产	30	27	26	26	27	31
非流动资产	225	229	225	282	331	390
%总资产	30.3%	26.9%	20.3%	21.0%	20.2%	20.1%
资产总计	745	852	1,112	1,341	1,639	1,942
短期借款	40	61	30	144	280	361
应付款项	142	150	169	210	253	291
其他流动负债	111	118	174	184	216	263
流动负债	293	329	374	538	749	915
长期贷款	79	69	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	0	0	0
负债	373	399	375	539	749	916
普通股股东权益	372	453	738	802	890	1,027
其中：股本	75	75	100	100	100	100
未分配利润	179	253	289	354	441	578
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	745	852	1,112	1,341	1,639	1,942

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.951	1.081	0.681	0.948	1.325	1.822
每股净资产	4.955	6.036	7.375	8.023	8.897	10.269
每股经营现金净流	2.393	-0.103	-0.364	0.576	0.143	1.154
每股股利	0.000	0.000	0.250	0.300	0.450	0.450
回报率						
净资产收益率	19.18%	17.91%	9.23%	11.81%	14.89%	17.74%
总资产收益率	9.58%	9.52%	6.12%	7.07%	8.08%	9.38%
投入资本收益率	16.78%	13.53%	8.88%	8.14%	9.37%	10.97%
增长率						
主营业务收入增长率	6.86%	-8.53%	-0.35%	29.77%	29.73%	24.18%
EBIT 增长率	-5.59%	-3.31%	-16.19%	13.50%	45.42%	37.44%
净利润增长率	-0.22%	13.73%	-16.02%	39.16%	39.79%	37.54%
总资产增长率	-23.78%	14.41%	30.57%	20.59%	22.21%	18.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	94.1	113.1	180.0	180.0	185.0	180.0
存货周转天数	279.7	244.9	293.1	290.0	280.0	260.0
应付账款周转天数	139.9	131.5	143.8	140.0	130.0	120.0
固定资产周转天数	108.5	124.6	131.5	117.3	102.0	94.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.15%	0.29%	-21.93%	-15.07%	-2.53%	-0.76%
EBIT 利息保障倍数	-94.4	36.0	66.4	81.3	15.1	11.8
资产负债率	50.09%	46.85%	33.69%	40.18%	45.72%	47.14%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	3	3
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究