



汇成真空 (301392.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

定增加码高端 PVD，半导体及先进封装布局提速

业绩简评

2026 年 8 月 10 日，公司发布《关于购买资产的公 告》及《度向特定对象发行 A 股股票预案》，拟以自 2026 年 8 月 10 日起向特定对象发行 A 股股票募集资金不超过 9.55 亿元，其中 6.69 亿元用于超精密半导体及连续式 PVD 设备产业化项目，2.86 亿元用于补充流动资金。

经营分析

完善高端 PVD 设备产业化能力，强化半导体及先进封装领域布局。公司本次资产收购将为公司“超精密半导体及连续式 PVD 设备产业化项目”提供生产场地，并配套建设高等级洁净车间、自动化产线等基础设施。项目建成后，公司将进一步形成超精密光学镀膜、TGV 微孔镀膜及连续式镀膜等 PVD 设备的自主生产能力，完善从研发到规模化制造的产业化体系，并进一步拓展半导体、消费电子、汽车及新能源等下游应用。

募投项目聚焦超精密光学、TGV 及连续式镀膜设备，产品布局进一步向高精度、半导体及规模化量产场景延伸。公司拟在东莞松山湖建设“超精密半导体及连续式 PVD 设备产业化项目”，配套高等级洁净车间、自动化产线及相关生产设施。超精密光学镀膜设备主要面向高端光学器件制造，实现低应力、低界面缺陷、高致密性及高膜厚均匀性的薄膜沉积，应用于半导体光刻设备反射镜、透镜等超精密光学元件；TGV 微孔镀膜设备针对高深宽比玻璃通孔的金属化工艺，有望受益于先进封装相关应用拓展；连续式镀膜设备通过模块化及自动化生产提升规模制造能力。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2026-2028 年分别实现营业收入 7.75/9.96/12.88 亿元，同比增长 65.05%/28.47%/29.30%；归母净利润 1.12/1.51/2.16 亿元，2026-2028 年同比增长 403.38%/34.67%/42.93%。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 1.12/1.51/2.16 元，对应 2026-2028 年 PE 约 128/95/67 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

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)

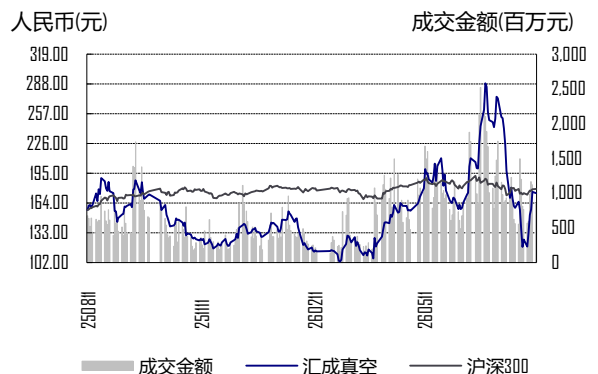
zhouhuanbo@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：174.26 元

相关报告：

1. 《汇成真空公司点评：合同负债增加，静待下游爆发》，2025.10.30

2. 《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	520	470	775	996	1,288
营业收入增长率	-0.35%	-9.73%	65.05%	28.47%	29.30%
归母净利润(百万元)	68	22	112	151	216
归母净利润增长率	-16.02%	-67.32%	403.38%	34.67%	42.93%
摊薄每股收益(元)	0.681	0.223	1.120	1.509	2.156
每股经营性现金流净额	-0.36	2.27	-1.70	0.27	1.15
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.23%	3.05%	13.84%	16.49%	19.86%
P/E	262.03	801.77	128.20	95.20	66.60
P/B	24.19	24.45	17.75	15.70	13.23

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	522	520	470	775	996	1,288
增长率		-0.3%	-9.7%	65.0%	28.5%	29.3%
主营业务成本	-352	-355	-359	-543	-690	-885
%销售收入	67.4%	68.3%	76.5%	70.1%	69.3%	68.7%
毛利	170	165	110	232	306	403
%销售收入	32.6%	31.7%	23.5%	29.9%	30.7%	31.3%
营业税金及附加	-4	-2	-3	-4	-5	-5
%销售收入	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%
销售费用	-19	-21	-22	-27	-33	-38
%销售收入	3.6%	4.1%	4.8%	3.5%	3.3%	3.0%
管理费用	-30	-37	-30	-50	-60	-77
%销售收入	5.8%	7.1%	6.5%	6.5%	6.0%	6.0%
研发费用	-30	-30	-35	-47	-60	-72
%销售收入	5.8%	5.9%	7.4%	6.0%	6.0%	5.6%
息税前利润 (EBIT)	88	74	20	104	148	211
%销售收入	16.9%	14.2%	4.3%	13.4%	14.9%	16.4%
财务费用	-2	-1	1	-2	-14	-21
%销售收入	0.5%	0.2%	-0.1%	0.3%	1.4%	1.6%
资产减值损失	-2	-16	-8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	0	1	1
%税前利润	0.2%	0.4%	2.7%	0.2%	0.3%	0.4%
营业利润	88	72	20	117	160	227
%营业利润率	16.8%	13.8%	4.3%	15.1%	16.0%	17.6%
营业外收支	3	2	0	5	8	10
税前利润	90	74	20	122	168	237
利润率	17.3%	14.2%	4.3%	15.7%	16.8%	18.4%
所得税	-9	-6	2	-10	-17	-21
所得税率	10.4%	7.6%	-10.6%	8.0%	10.0%	9.0%
净利润	81	68	22	112	151	216
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	81	68	22	112	151	216
净利率	15.5%	13.1%	4.7%	14.5%	15.1%	16.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	81	68	22	112	151	216
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	15	31	26	12	14	16
非经营收益	8	1	0	6	12	18
营运资金变动	-111	-137	178	-299	-150	-134
经营活动现金净流	-8	-36	227	-170	27	115
资本开支	-24	-13	-40	-51	-54	-65
投资	0	0	-10	0	0	0
其他	0	0	1	0	1	1
投资活动现金净流	-23	-13	-49	-51	-54	-64
股权募资	0	275	0	-3	0	0
债权募资	11	-100	-10	231	132	116
其他	-6	-58	-31	-39	-66	-74
筹资活动现金净流	5	117	-41	190	66	42
现金净流量	-26	67	134	-31	39	93

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	129	192	332	301	340	433
应收款项	232	343	210	433	556	700
存货	237	333	435	432	529	630
其他流动资产	25	18	47	40	49	60
流动资产	623	887	1,025	1,206	1,475	1,823
%总资产	73.1%	79.7%	79.8%	80.0%	80.8%	81.7%
长期投资	0	0	10	10	10	10
固定资产	181	189	200	249	297	352
%总资产	21.2%	17.0%	15.6%	16.5%	16.2%	15.8%
无形资产	27	26	24	25	26	30
非流动资产	229	225	259	302	350	409
%总资产	26.9%	20.3%	20.2%	20.0%	19.2%	18.3%
资产总计	852	1,112	1,284	1,508	1,826	2,232
短期借款	61	30	20	252	384	499
应付款项	150	169	210	238	284	339
其他流动负债	118	174	324	208	243	308
流动负债	329	374	554	698	910	1,146
长期贷款	69	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	0	0	0
负债	399	375	555	699	911	1,147
普通股股东权益	453	738	730	809	915	1,086
其中：股本	75	100	100	100	100	100
未分配利润	253	289	279	361	467	637
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	852	1,112	1,284	1,508	1,826	2,232

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.081	0.681	0.223	1.120	1.509	2.156
每股净资产	6.036	7.375	7.298	8.091	9.150	10.856
每股经营现金净流	-0.103	-0.364	2.265	-1.696	0.266	1.151
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	17.91%	9.23%	3.05%	13.84%	16.49%	19.86%
总资产收益率	9.52%	6.12%	1.73%	7.43%	8.26%	9.66%
投入资本收益率	13.53%	8.88%	2.98%	9.01%	10.28%	12.11%
增长率						
主营业务收入增长率	-8.53%	-0.35%	-9.73%	65.05%	28.47%	29.30%
EBIT 增长率	-3.31%	-16.19%	-72.62%	414.25%	42.86%	42.18%
净利润增长率	13.73%	-16.02%	-67.32%	403.38%	34.67%	42.93%
总资产增长率	14.41%	30.57%	15.49%	17.40%	21.07%	22.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	113.1	180.0	184.3	180.0	185.0	180.0
存货周转天数	244.9	293.1	390.1	290.0	280.0	260.0
应付账款周转天数	131.5	143.8	156.1	140.0	130.0	120.0
固定资产周转天数	124.6	131.5	152.0	105.9	92.4	81.4
偿债能力						
净负债/股东权益	0.29%	-21.93%	-42.73%	-6.09%	4.77%	6.13%
EBIT 利息保障倍数	36.0	66.4	-34.6	43.0	10.4	10.0
资产负债率	46.85%	33.69%	43.18%	46.34%	49.88%	51.37%

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	0	0	0
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	2.00	2.00	0.00

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