

利润大幅释放，期待全年 AI 拉动业绩高速增长

2025 年 04 月 24 日

► **禾盛新材发布 2025 年一季度业绩。**2025 年 4 月 23 日，禾盛新材发布 2025 年一季度业绩，1Q25 公司实现收入 6.3 亿元，同比增长 14.2%，实现归母净利润 5095 万元，同比增长 82.7%；扣非净利润 5097 万元，同比实现增长 80.1%。我们认为 1Q25 公司利润实现高速增长主要得益于全资子公司合肥禾盛新型材料有限公司高端智能化复合材料生产线投产后产能提升，公司产品收入增长带来的规模化效应，另一方面则是公司积极采取降本增效措施，带动公司本期产品毛利率较上年同期增长。1Q25 公司实现毛利率 15.9%，较上年同期提升 5.5pct。期间费用率呈现分化：研发费用率同比上升 0.7pct 至 3.8%，主要系研发投入加大；财务费用率由负转正，因汇兑收益减少；销售费用率下降 0.1pct，我们认为公司费用管控见效。

► **国补对家电大盘的拉动，行业从高增长进入稳增长，公司传统家电业务稳中有升。**根据奥维云网数据，1Q25 家电市场（不含 3C）零售规模 1798 亿元，同比增长 2.1%。细分品类看，1Q25 彩电、洗衣机等线上市场高端价位段的产品结构均有明显的提升；线下市场除彩电、洗衣机、烟机的高端价位段的产品结构出现小幅下滑外，其余品类的高端产品结构仍保持稳步增长，其中洗碗机和台式微蒸烤规模同比增长超 10%。从公司维度看，我们认为公司是国内家电行业老兵，受益于行业整体景气度，一季度收入实现两位数增长，同时看好全年业绩。

► **持续发力 AI 领域，打造软硬件一体化平台。**公司控股子公司海曦技术以国产化人工智能芯片为基础，研发搭载有行业大模型的开机即用式人工智能一体机。我们认为公司未来有望抓紧硬件性能提升与适配，与国内优质硬件供应商紧密合作，如与海光等芯片厂商协同研发更适配人工智能计算的芯片，提高计算速度和降低能耗。优化服务器的散热系统、存储架构等，确保在高性能运算下设备的稳定性和可靠性。软件层面看，公司未来将深化现有大模型技术，投入更多研发资源，针对不同行业场景，对模型进行定制化微调。同时，积极探索引入其他先进的开源或自研模型，丰富产品的模型库，为客户提供更多选择，满足多样化的业务需求。

► **投资建议：**预计公司 25-27 年分别实现收入 30/33/36 亿元，实现归母净利润 2.1/2.8/3.3 亿元，对应 2025 年 04 月 23 日收盘价 P/E 分别为 30/22/19x。考虑禾盛新材通过多年的精细化运营，同时子公司海曦技术有望受益于国产 AI 大模型，我们认为公司主业在行业政策支持下有望稳步增长，子公司海曦技术在人工智能、云计算、5G 等产业趋势下，相关订单有望加速落地。看好公司业务前景，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**宏观经济波动带来的风险，客户相对集中的风险，AI 技术落地不及预期，产品交付进度不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,526	3,000	3,338	3,612
增长率（%）	7.9	18.8	11.2	8.2
归属母公司股东净利润（百万元）	98	208	284	328
增长率（%）	18.3	112.0	37.0	15.3
每股收益（元）	0.39	0.84	1.15	1.32
PE	64	30	22	19
PB	7.8	2.9	2.6	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

25.41 元

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@mszq.com

分析师 谢致远

执业证书：S0100524060003

邮箱：xiezhizhuan@mszq.com

相关研究

1.禾盛新材 (002290.SZ) 2024 年报&2025 年一季度业绩预告点评：利润大幅增长，看好全年 AI 利润高速释放-2025/04/01

2.禾盛新材 (002290.SZ) 首次覆盖报告：家电主业稳步推进，拥抱 AI 开启新篇-2025/03/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,526	3,000	3,338	3,612
营业成本	2,260	2,582	2,837	3,067
营业税金及附加	10	12	13	14
销售费用	10	14	13	13
管理费用	56	63	60	60
研发费用	86	90	100	98
EBIT	109	239	314	361
财务费用	-5	1	-13	-16
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	113	239	327	377
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	111	239	327	377
所得税	17	31	43	49
净利润	94	208	284	328
归属于母公司净利润	98	208	284	328
EBITDA	142	273	347	395

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	350	1,507	1,738	1,977
应收账款及票据	520	617	686	743
预付款项	95	102	112	122
存货	358	466	512	554
其他流动资产	120	105	117	123
流动资产合计	1,442	2,798	3,165	3,518
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	211	211	211	211
无形资产	55	55	55	55
非流动资产合计	345	345	345	345
资产合计	1,787	3,143	3,511	3,863
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	768	753	827	895
其他流动负债	84	92	101	58
流动负债合计	862	855	939	963
长期借款	100	100	100	100
其他长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	116	116	116	116
负债合计	978	971	1,054	1,078
股本	248	248	248	248
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	809	2,172	2,456	2,784
负债和股东权益合计	1,787	3,143	3,511	3,863

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.93	18.77	11.25	8.24
EBIT 增长率	1.49	120.40	31.08	15.08
净利润增长率	18.29	112.04	37.01	15.33
盈利能力 (%)				
毛利率	10.52	13.93	15.01	15.10
净利率	3.88	6.92	8.52	9.08
总资产收益率 ROA	5.48	6.61	8.10	8.49
净资产收益率 ROE	12.17	9.58	11.60	11.80
偿债能力				
流动比率	1.67	3.27	3.37	3.65
速动比率	1.01	2.49	2.59	2.82
现金比率	0.41	1.76	1.85	2.05
资产负债率 (%)	54.73	30.90	30.03	27.92
经营效率				
应收账款周转天数	64.37	58.93	56.97	57.72
存货周转天数	61.56	57.44	62.08	62.56
总资产周转率	1.42	1.22	1.00	0.98
每股指标 (元)				
每股收益	0.39	0.84	1.15	1.32
每股净资产	3.24	8.74	9.88	11.20
每股经营现金流	0.80	0.17	1.09	1.12
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	64	30	22	19
PB	7.8	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	42.36	22.05	17.32	15.24
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	94	208	284	328
折旧和摊销	33	33	34	34
营运资金变动	58	-205	-53	-90
经营活动现金流	198	41	270	277
资本开支	-10	-31	-31	-31
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-10	-31	-31	-31
股权募资	8	0	0	0
债务募资	-179	0	0	0
筹资活动现金流	-180	1,147	-8	-8
现金净流量	14	1,157	231	238

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048