

华东重机（002685.SZ）

Q1 业绩同比高速增长，GPU 芯片业务打开新成长空间

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	671	1,184	1,344	1,599	2,033
增长率 yoy（%）	-54.5	76.5	13.5	19.0	27.1
归母净利润（百万元）	-811	123	133	157	190
增长率 yoy（%）	-354.1	115.2	7.9	18.0	21.1
ROE（%）	-59.1	5.6	7.4	7.8	8.4
EPS 最新摊薄（元）	-0.80	0.12	0.13	0.16	0.19
P/E（倍）	-9.1	60.1	55.7	47.2	39.0
P/B（倍）	5.2	4.8	4.4	4.1	3.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年公司营收 11.84 亿元，同比+76.48%；归母净利润 1.23 亿元，同比实现扭亏为盈；扣非净利润-1.39 亿元，同比实现亏损减少。25Q1 公司营收 2.15 亿元，同比+41.12%，环比-15.13%；归母净利润 0.34 亿元，同比+64.64%，环比-61.48%；扣非净利润 0.33 亿元，同比+74.31%，环比实现扭亏为盈。

24 年净利润同比扭亏为盈，25 年 Q1 业绩同比高速增长：收入端：2024 年公司净利润同比实现扭亏为盈，主要系公司在发展高端装备制造业务基础上，推进实施战略调整，完成了数控机床业务的剥离，并积极推进新质生产力领域的布局。2025 年 Q1 公司业绩同比高速增长，主要系凭借充足的在手订单储备及国内外市场占有率的提升，公司积极推进港机重点项目的交付和客户服务，公司出货量增长。利润端：2024 年公司毛利率为 12.41%，同比+5.42pct；净利率为 7.03%，同比+131.59pct。25Q1 毛利率为 27.64%，同比+29.34pct，环比-5.10pct；净利率为 13.98%，同比+3.65pct，环比-12.47pct。费用端：2025 年 Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率为 3.34%/8.55%/4.20%/-3.48%，同比-1.27/-8.50/-0.26/-4.80pct，公司降本增效显著。

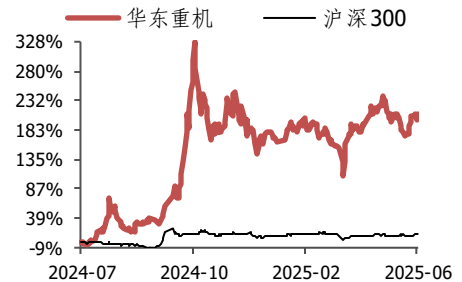
剥离数控机床业务，完善产品布局：2024 年，公司完成数控机床业务的剥离，润星科技 100%股权于 2024 年 12 月 17 日办理完成过户手续。本次业务剥离已合计收到股权转让款 3.57 亿元，并已收回润星科技对本公司的全部关联借款本金及利息、应付股利共计 3.10 亿元。在港机业务方面，公司借助充足的在手订单储备及国内外市场占有率的提升，做好港机重点项目的交付和客户服务，截至 2024 年年末，公司在手订单约 20 亿元。在光伏电池组件业务，公司已成功切入光伏行业 TOPCon 电池片领域，形成了技术研发、生产制造、供应链体系建设、销售出货等经营环节的完整闭环；当下，公司光伏产业链产能正在逐步出清中。在 GPU 芯片设计业务，公司于 2024 年 10 月收购锐信图芯，锐信图芯已经实现 GPU 芯片量产且批量供货，BF2000 系列 GPU 芯片

增持（首次评级）

股票信息

行业	机械
2025 年 6 月 27 日收盘价（元）	7.47
总市值（百万元）	7,527.45
流通市值（百万元）	7,526.12
总股本（百万股）	1,007.69
流通股本（百万股）	1,007.51
近 3 月日均成交额（百万元）	424.62

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

对标国内头部 GPU 芯片公司的信创主力芯片产品。

GPU 市场前景广阔，GPU 芯片业务打开新成长空间：根据 Jon Peddie Research (JPR) 的最新报告，2024 年全球 GPU 市场预计将超过 985 亿美元，显示出强劲的成长动能。贝哲斯咨询预测：2024-2029 年全球图形处理器（GPU）市场规模预计将以 21.2% 的复合年增长率增长，到 2029 年市场规模将增至 2000.8 亿美元。在海外禁令趋严态势下，构建自主可控的集成电路产业体系已上升为国家战略，国内厂商 GPU 芯片在性能和生态上加速追赶，国内厂商有望逐步增加市场份额，未来成长空间广阔。公司控股子公司锐信图芯处于集成电路产业的 GPU 芯片设计环节，目前的第一代产品瞄准国内的国产化信创市场。锐信图芯的产品和技术方案有 GPU 芯片、GPU 芯片模组（独立显卡）、GPU 芯片软硬件技术解决方案。锐信图芯已经实现 GPU 芯片量产且批量供货，BF2000 系列已经与国内主流 CPU、操作系统等生态厂商完成适配，在国产化台式机、一体机、笔记本和平板电脑当中批量应用，产品目前已切入到党政办公、交通、教育、税务、电力和轨道交通等行业。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司主要从事集装箱装卸设备业务、光伏电池组件业务及 GPU 芯片设计业务。公司经过多年对港口自动化设备相关技术的研发投入，系列产品已经较为成熟且具有较强的市场竞争力，目前公司已成为国际一线集装箱码头运营商的设备供应商，海外市场占有率不断提升。公司光伏电池组件业务的载体为控股子公司华东光能，产品主要为高效 TOPCon 电池片，采用 N 型技术路线。公司新增 GPU 芯片设计业务，业务载体为子公司锐信图芯；锐信图芯已经实现 GPU 芯片量产且批量供货，目前的第一代产品瞄准国内的国产化信创市场，BF2000 系列 GPU 芯片对标国内头部 GPU 芯片公司的信创主力芯片产品。未来，随着公司光伏产业链产能逐步出清完成和公司图形+AI 的新一代 GPU 芯片产品落地，公司业绩有望持续增长，给予公司“增持”评级，预估公司 2025-2027 年归母净利润为 1.33 亿元、1.57 亿元、1.90 亿元，EPS 分别为 0.13 元、0.16 元、0.19 元，对应 PE 分别为 56X、47X、39X。

风险提示：宏观经济波动风险，下游需求不及预期，行业竞争加剧，新品研发不及预期。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2240	2183	2447	2849	2901
现金	470	751	1237	1143	1204
应收票据及应收账款	71	120	390	107	397
其他应收款	2	345	49	419	176
预付账款	29	108	48	137	98
存货	342	557	403	735	698
其他流动资产	1326	303	320	309	329
非流动资产	869	861	868	921	1083
长期股权投资	11	11	11	11	11
固定资产	368	275	358	455	612
无形资产	40	51	27	2	2
其他非流动资产	451	523	473	453	482
资产总计	3109	3044	3315	3770	3984
流动负债	1561	1443	1594	1911	1962
短期借款	80	80	80	80	166
应付票据及应付账款	660	458	549	909	784
其他流动负债	821	905	964	922	1012
非流动负债	135	103	103	104	106
长期借款	0	0	0	1	3
其他非流动负债	135	103	103	103	103
负债合计	1695	1546	1697	2015	2068
少数股东权益	-16	-32	-46	-65	-94
股本	1008	1008	1008	1008	1008
资本公积	3024	3024	3024	3024	3024
留存收益	-2640	-2517	-2398	-2261	-2099
归属母公司股东权益	1430	1531	1664	1820	2010
负债和股东权益	3109	3044	3315	3770	3984

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	212	243	463	-91	90
净利润	-836	83	119	137	161
折旧摊销	75	83	40	53	72
财务费用	4	12	-17	-22	-17
投资损失	-2	-257	-65	-81	-101
营运资金变动	210	196	387	-179	-26
其他经营现金流	762	126	-0.4	-0.1	0.5
投资活动现金流	-273	194	17	-26	-134
资本支出	407	169	48	106	234
长期投资	130	178	0	0	0
其他投资现金流	4	184	64	80	100
筹资活动现金流	-93	-113	6	23	19
短期借款	-117	0	0	0	86
长期借款	-41	0	0	1	2
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	64	-113	6	22	-69
现金净增加额	-151	326	486	-94	-25

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	671	1184	1344	1599	2033
营业成本	624	1037	1108	1313	1654
营业税金及附加	10	6	7	8	12
销售费用	39	47	42	53	78
管理费用	128	140	103	121	144
研发费用	34	42	44	58	79
财务费用	4	12	-17	-22	-17
资产和信用减值损失	-773	-42	1	1	1
其他收益	12	13	14	14	13
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	2	257	65	81	101
资产处置收益	-2	-3	-1	-1	-2
营业利润	-928	124	137	163	196
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	2	1	1	2	1
利润总额	-928	124	136	162	196
所得税	-93	41	17	25	34
净利润	-836	83	119	137	161
少数股东损益	-25	-40	-14	-19	-28
归属母公司净利润	-811	123	133	157	190
EBITDA	-851	211	156	190	245
EPS (元/股)	-0.80	0.12	0.13	0.16	0.19

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-54.5	76.5	13.5	19.0	27.1
营业利润 (%)	-390.7	113.4	10.2	19.3	20.5
归属母公司净利润 (%)	-354.1	115.2	7.9	18.0	21.1
获利能力					
毛利率 (%)	7.0	12.4	17.6	17.9	18.7
净利率 (%)	-124.6	7.0	8.9	8.6	7.9
ROE (%)	-59.1	5.6	7.4	7.8	8.4
ROIC (%)	-50.8	5.0	5.5	5.8	6.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.5	50.8	51.2	53.4	51.9
净负债比率 (%)	-18.5	-37.7	-65.7	-55.1	-49.0
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.0	1.2	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	1.6	16.8	6.7	8.3	10.6
应付账款周转率	2.2	2.8	3.1	2.7	2.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.80	0.12	0.13	0.16	0.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.21	0.24	0.46	-0.09	0.09
每股净资产 (最新摊薄)	1.42	1.52	1.65	1.81	1.99
估值比率					
P/E	-9.1	60.1	55.7	47.2	39.0
P/B	5.2	4.8	4.4	4.1	3.7
EV/EBITDA	-8.4	31.5	39.3	32.8	25.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686