

投资熠知电子，实现 AI 上下游一体化

2025 年 08 月 04 日

➤ **禾盛新材公告对外投资熠知电子 10%股权。**2025 年 08 月 01 日，禾盛新材发布公告，公司以自有资金或自筹资金 2.5 亿元向熠知电子增资，公司于本次投资后预计持有熠知电子 10%股权。

➤ **熠知电子聚焦高端计算芯片。**熠知电子的主营业务是研发、设计和销售应用于服务器、工作站等计算、存储设备中的高端处理器，同时为客户提供丰富的芯片产品解决方案。熠知电子专注于高端处理器的研发、设计与技术创新，掌握了高端处理器设计、高端处理器 SOC 架构设计、处理器安全、处理器验证、高主频与低功耗处理器实现、先进工艺物理设计、先进封装设计、基础软件等关键技术。熠知电子建立了完善的高端处理器的研发环境和流程，产品性能迭代提升，功能不断丰富，目前针对不同的应用场景已经推出了两大系列产品，即包括一代 TF16000 系列融合处理器及服务器和二代 TF7000 系列融合处理器及相应板卡。

➤ **客户基础深厚，可深度协同 AI 一体机。**熠知电子定位高端服务器处理器芯片设计公司，累计完成 3 代处理器芯片的设计，目前在售芯片已获得诸多知名终端客户的认可。熠知电子系国内少数已商业落地 ARM 服务器处理器芯片公司，熠知 TF7000 系列实测性能达到国内先进水平，可同时覆盖人工智能、云计算、边缘计算多场景。同时，标的公司已与国内多个知名 GPU 研发企业完成产品适配，在算力服务器、大模型一体机方面建立了稳固合作关系。

➤ **携手子公司海曦技术，打通 AI 产业链。**禾盛新材子公司海曦技术作为以国产化人工智能芯片为基础，从事人工智能领域相关的软硬件设计、研发、销售和运维业务的综合性高科技企业，产品包括面向智算中心的服务器、人工智能一体机以及大模型的数据中台等。海曦技术致力于为客户提供 AI 基础设施设计、软硬件搭建及算力运维服务，并建有完善的售后服务体系和拥有一支经验丰富的项目交付和售后团队。熠知电子则是国产化 CPU 领域的核心企业之一，设计融合一流 AI 算法和先进制程工艺的智能芯片，提供行业解决方案。熠知电子能够支撑海曦技术在价格敏感、散热敏感的各种小场景采用 ARM CPU 作为 AI 设备的运算核心；海曦技术则可以助力熠知电子的产品更快更广泛地触达下游客户。

➤ **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 08 月 04 日收盘价 P/E 分别为 40/29/25x。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，业务整合不及预期。

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	84	40	29	25
PB	10.3	3.8	3.4	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 04 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

33.25 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：xiezhixuan@mszq.com

相关研究

1.禾盛新材 (002290.SZ) 1H25 业绩预告点评：国产 CPU+NPU 稀缺标的，1H25 业绩大增-2025/07/13

2.禾盛新材 (002290.SZ) 动态点评：对外投资熠知电子，打通 AI 的“任督二脉”-2025/06/12

3.禾盛新材 (002290.SZ) 2025 年一季报点评：利润大幅释放，期待全年 AI 拉动业绩高速增长-2025/04/24

4.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

5.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	84	40	29	25
PB	10.3	3.8	3.4	3.0
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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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