

禾盛新材 (002290)

禾盛新材：算力业务开启第二成长曲线

买入 (首次)

2026年04月03日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,526	2,555	3,029	3,918	5,055
同比 (%)	7.93	1.14	18.57	29.36	29.00
归母净利润 (百万元)	97.91	163.37	252.44	388.17	570.38
同比 (%)	18.29	66.86	54.52	53.77	46.94
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.39	0.66	1.02	1.56	2.30
P/E (现价&最新摊薄)	153.34	91.90	59.47	38.68	26.32

投资要点

- **传统主业稳健增长，为算力转型提供支撑。**禾盛新材作为家电外观复合材料领军企业，深耕行业二十余年，切入国内外头部家电企业供应链，客户壁垒稳固。受益于“以旧换新”政策与出口复苏，公司收入利润稳步增长，盈利质量提升，同时研发投入充足、费用管控优秀，为向算力领域转型提供了坚实的现金流支撑。
- **禾盛控制权变更，绑定熠知电子布局 AI CPU，算力业务成为第二成长曲线。**2026年禾盛新材控制权变更后，新控股股东兼具半导体产业与资本背景，有望推动公司向算力领域转型。近期，禾盛目前持有10%股份的熠知电子新发布了第三代 AI CPU (“CPU+NPU”一体化处理器)，基于 ARM V9，对标 NV Grace，性能大幅提升，有望在 CSP 大厂持续取得突破。同时，熠知电子与禾盛控股子公司海曦技术深度协同，形成“芯片+硬件+方案”全栈布局，发布了单机即可跑 DeepSeek 满血模型的 AI 一体机。算力业务已成为禾盛第二成长曲线。
- **在“龙虾”等 Agent 蓬勃发展的趋势下，AI CPU 有望成为 Agent 时代核心算力底座。**Agent 时代来临，基础设施建设重心有望从“GPU 堆算力”转向“CPU 强调度”，CPU 的量和性能的需求持续超预期。而“CPU+NPU”一体化的异构 AI CPU 凭借“通用控制+专用加速”的双重特性，有望成为 Agent 时代核心算力底座。例如，Mac 凭借苹果自研的 M 系列异构芯片，成为了“龙虾”爱好者们争相购买的工具。其中，CPU 承担 Agent 任务调度、工具调用等核心控制职能，NPU 专项加速轻量 AI 任务，二者深度集成，成为 Agent 时代更具优势的处理器。
- **Intel、AMD CPU 缺货涨价，国产 CPU 有望迎来量价齐升。**当前中国 CPU 市场处于算力需求增长与国产替代共振的拐点，Intel、AMD CPU 因供需错配而涨价缺货。国产高端 CPU 有望量价齐升，开启替代红利与自主红利双重奏，熠知电子作为国内稀缺的商业化 ARM 架构服务器 CPU 标的、海曦技术作为国产算力基础设施先锋，皆有望持续受益。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为，禾盛新材传统家电材料业务有望持续受益于国内以旧换新以及出口增长。公司积极布局 AI 算力业务，海曦与熠知电子协同发展，打造的从芯片、服务器、一体机、解决方案等全链条的 AI 算力业务有望蓬勃发展。基于上述预测，我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 30.29/39.18/50.55 亿元，同比增长 18.6%、29.4%、29.0%，归母净利润分别为 2.52/3.88/5.70 亿元，同比增长 54.5%、53.8%、46.9%。我们认为，禾盛科技主营业务稳健增长，AI 算力业务拓展迅速，布局广泛，根据可比公司估值，给予禾盛新材 2027 年 46x PE，目标价 71.76 元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**AI 发展不及预期；行业竞争加剧；公司算力业务发展不及预期；地缘政治风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	60.51
一年最低/最高价	18.85/68.62
市净率(倍)	15.51
流通 A 股市值(百万元)	14,957.83
总市值(百万元)	15,013.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.90
资产负债率(% LF)	52.08
总股本(百万股)	248.11
流通 A 股(百万股)	247.20

相关研究

内容目录

1. 家电材料业务稳健增长，控制权变更推动算力转型	4
1.1. 家电材料业务稳健发展，收入利润持续双增	4
1.2. 控制权变更，深化推动算力业务成为第二成长曲线	7
2. Agent 发展带来 CPU 定位变化，需求持续上涨	8
2.1. 中国服务器市场持续增长，服务器 CPU 国产替代空间广阔	8
2.2. Intel、AMD CPU 持续涨价，国产 CPU 有望量价齐升	9
2.3. Agent 发展改变 CPU 定位，AI CPU 优势更加突出	9
3. 控股海曦布局国产 AI 一体机、增资熠知电子押注 AI CPU	10
3.1. 禾盛增资熠知电子，布局国产 AI CPU	10
3.2. 禾盛子公司海曦基于国产算力布局 AI 一体机及服务器	12
4. 盈利预测与估值	15
5. 风险提示	17

图表目录

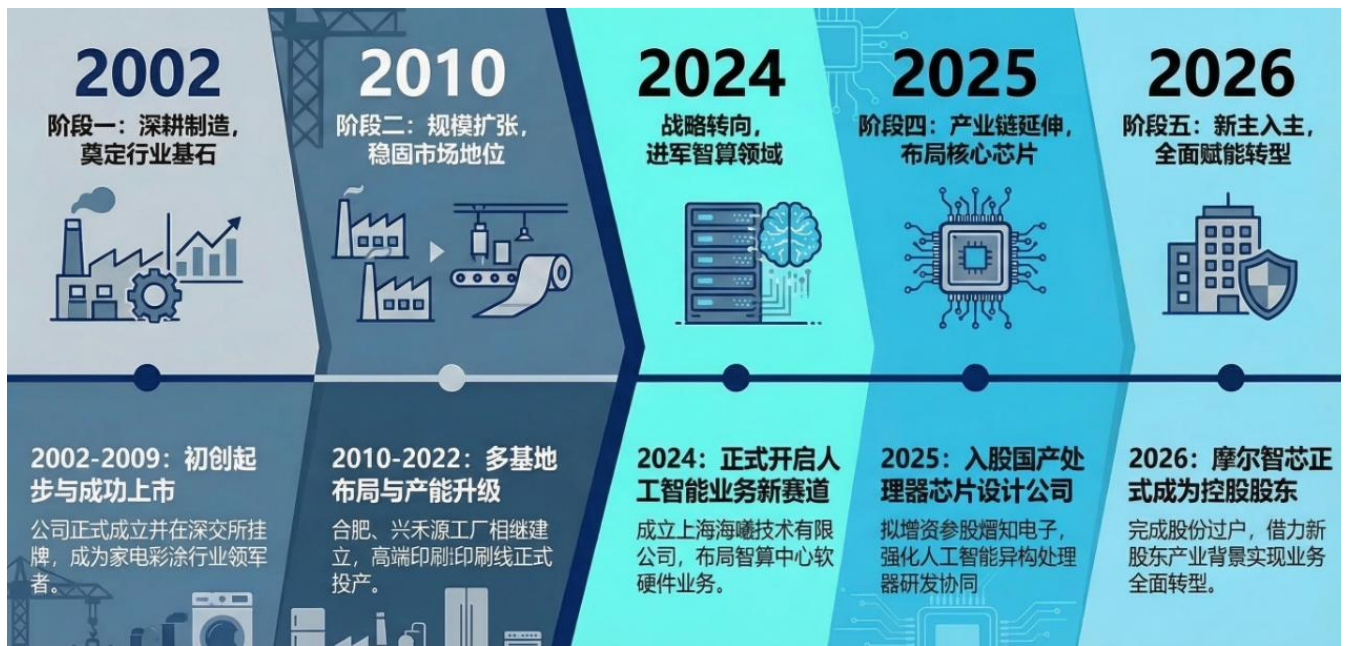
图 1: 禾盛新材发展历程.....	4
图 2: 禾盛新材 2021-2025 营业收入 (左轴) 及同比增速 (右轴)	5
图 3: 禾盛新材 2021-2025 归母净利润 (左轴) 及同比增速 (右轴)	5
图 4: 禾盛新材 2021-2025 分地区收入 (亿元)	6
图 5: 禾盛新材 2021-2025 分地区毛利率 (%)	6
图 6: 禾盛新材 2021-2025 年各项费用率	6
图 7: 禾盛新材股权结构 (截至 2026 年 3 月 28 日)	7
图 8: 中国 CPU 市场预测.....	8
图 9: 熠知电子处理器、板卡、服务器等产品.....	11
图 10: 熠知电子股东阵容亮眼.....	12
图 11: 海曦政通政务一体机.....	13
图 12: 海曦 DeepSeek 一体机 (ARM)	14
图 13: 海曦 DeepSeek 一体机 (X86)	14
图 14: 海曦入围上海优秀信创方案.....	15
表 1: 禾盛新材传统复合材料业务.....	5
表 2: 国产 CPU 厂商.....	9
表 3: 熠知电子三代 AI CPU.....	12
表 4: 禾盛新材盈利预测 (单位: 百万元)	16
表 5: 可比公司 PE 估值表.....	16

1. 家电材料业务稳健增长，控制权变更推动算力转型

1.1. 家电材料业务稳健发展，收入利润持续双增

禾盛新材深耕家电配套市场逾二十载，2002年成立、2009年上市，已在复合材料领域建立起深厚的行业护城河。同时，公司布局国产算力业务，开启第二增长曲线。禾盛新材作为国内家电外观复合材料领域的领军企业，在“以旧换新”政策红利与出口稳健的双重驱动下，传统主业展现出极强的利润弹性和现金流创造能力。近年来，公司通过设立上海海曦，并增资国产算力芯片企业熠知电子，已成功实现从“传统制造”向“人工智能基座”的估值锚点切换。

图1：禾盛新材发展历程



数据来源：公司官网，公司公告，东吴证券研究所

公司传统核心业务聚焦于 PCM、VCM 及 PPM 等高端复合材料的研发、生产与销售。凭借深厚的工艺积累，公司已成功切入三星、LG、松下等国际头部品牌，以及美的、海尔、美菱等国内一线家电企业的核心供应链，构建了极高的客户壁垒与稳固的市场占有率。截至 2025 年年报，公司已形成规模化与智能化并举的生产体系，拥有 4 条高标准 PCM/VCM 生产线，支撑大规模交付能力。布局 1 条智能化复合材料生产线及 1 条 3D 打印生产线，标志着公司向数字化制造与柔性化生产的深度跨越。

公司针对不同细分市场，形成了差异化的产品驱动力：

PCM 系列（预涂层钢板）： 凭借卓越的柔性塑形加工性能，PCM 产品在大规模生产中表现出色，广泛应用于冰箱面板、洗衣机箱体及微波炉外壳等。其物理特性不仅满足了家电复杂的成型工艺，更确保了产品在严苛使用环境下的长效寿命。

VCM 系列（覆膜板）： 该系列主打高端美学与耐用性。其表面纹理细腻、色彩饱

和度高，且具备优异的抗腐蚀、耐油渍及防变形性能，提升了终端家电的视觉质感。

3D 打印系列： 针对消费升级下的个性化定制需求，公司利用 3D 打印技术实现了纹理多样化与渐变色彩的自然衔接。该技术有效缩短了从设计到成品的周期，能够精准捕捉高端市场的定制化增量。

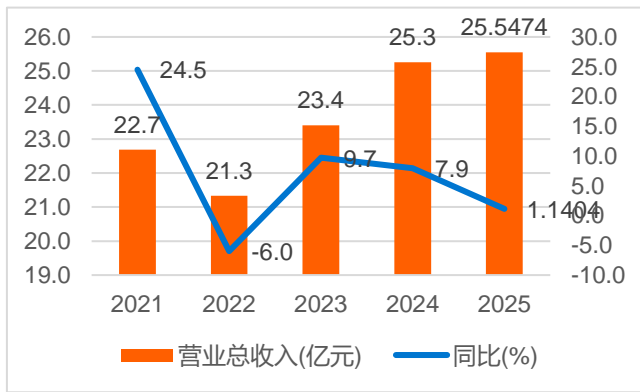
表1：禾盛新材传统复合材料业务

产品类别	技术特性	核心应用场景
PCM (彩钢板)	优异的柔性加工性，成本效益高	冰箱侧板、洗衣机箱体
VCM (覆膜板)	耐腐蚀、纹样丰富、质感高端	高端冰箱门板、热水器外桶
3D 打印产品	数字化定制，色彩自然流畅	满足高端家电的个性化感官需求

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

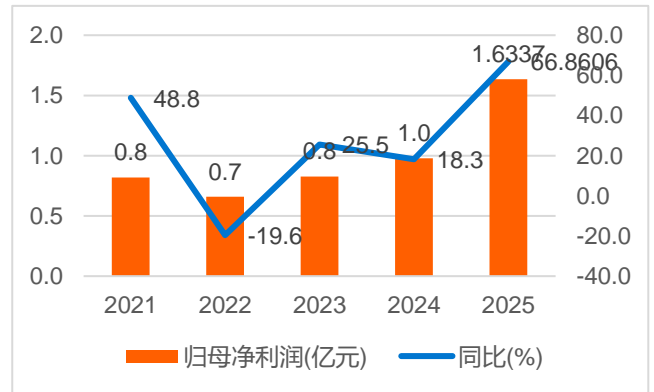
营收与归母净利润持续增长，公司家电业务稳健发展。近年来，公司收入持续增长，主要系近年来公司家电用材料业务稳步发展，在国内市场地位稳固，同时积极拓展海外市场。公司 25 年实现营收 25.55 亿元，同比增长 1.14%。23 年至今，公司归母净利润持续增长，主要系公司收入稳定增长，同时有效控制成本。2025 年度，禾盛新材归母净利润为 1.63 亿元，同比增长 66.86%，盈利质量显著提升。

图2：禾盛新材 2021-2025 营业收入（左轴）及同比增速（右轴）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：禾盛新材 2021-2025 归母净利润（左轴）及同比增速（右轴）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

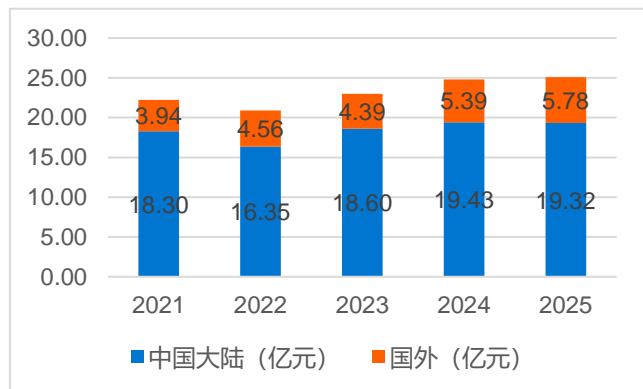
乘国内以旧换新以及出口稳健东风，公司海内外业务持续增长。2025 年全国家用电冰箱产量 10924.4 万台，同比增长 1.6%、洗衣机 12516.8 万台，同比增长 4.8%，政策驱动“家电以旧换新”促进内需；出口虽小幅回落，但中国家电全球韧性凸显，企业通过拓展东盟、中东等新兴市场维持出口规模。公司营业收入基本全部来自家电材料业务，2025 年公司家电复合材料收入占比 96.89%，毛利率同比大增 4.44pct。在全球家电产业链向绿色化、定制化转型的过程中，禾盛新材凭借产销研一体化优势，稳居三星、LG、美的等头部品牌的“战略供应商”地位。

国内家电业务复苏带动公司国内业务稳定增长。2025 年国内“以旧换新”政策加

力扩围，商务部联合财政部开展“家电以旧换新”专项行动，覆盖冰箱、洗衣机、空调、电视等 10 大类产品，设置专项补贴资金 120 亿元，带动换新需求同比增长 35%，这一宏观背景激活了存量市场，直接带动了公司 PCM/VCM 复合材料的需求回升。

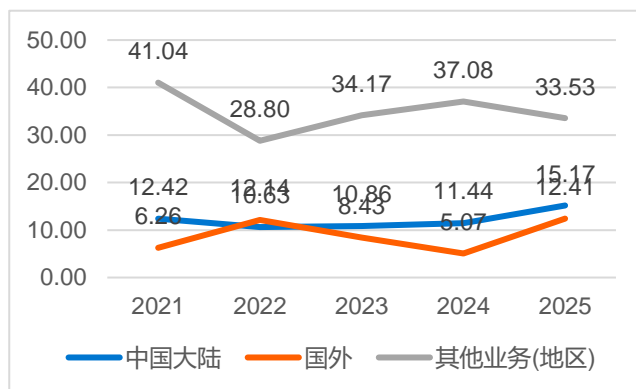
出口业务稳健发展。25 年，公司出口业务收入达 5.78 亿元，占总收入的 22.62%，同比增加 7.17%。且海外业务毛利率实现 12.41%，同比提升 7.34pct。公司在国际市场的拓展成效显著，且海外业务盈利能力和附加值明显提高。

图4：禾盛新材 2021-2025 分地区收入（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

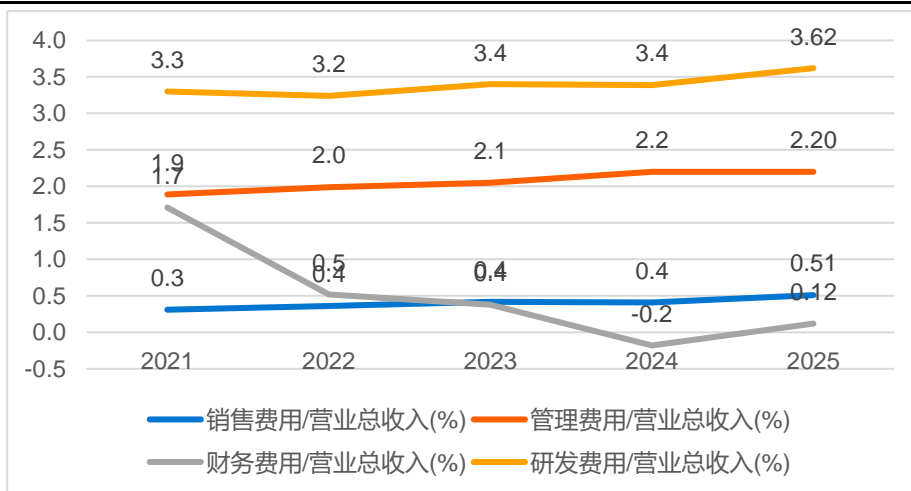
图5：禾盛新材 2021-2025 分地区毛利率（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

持续加大研发投入，销售、管理、财务费用率稳定。公司持续加大研发投入，研发费用率稳定增长。公司 3D 打印与智能化产线强化高端定制能力，支撑产品结构升级。同时，公司已拥有国内先进的 PCM/VCM 制作工艺，其生产技术水平 and 产品研发创新能力始终处于行业领先地位。截至 25 年年报，禾盛新材子公司兴禾源已拥有 26 项专利，子公司合肥禾盛已拥有 50 项专利；海曦技术已拥有发明专利 1 项，软件著作权 17 项。公司费用管控能力优秀，销售费用率、管理费用率、财务费用率稳定。

图6：禾盛新材 2021-2025 年各项费用率

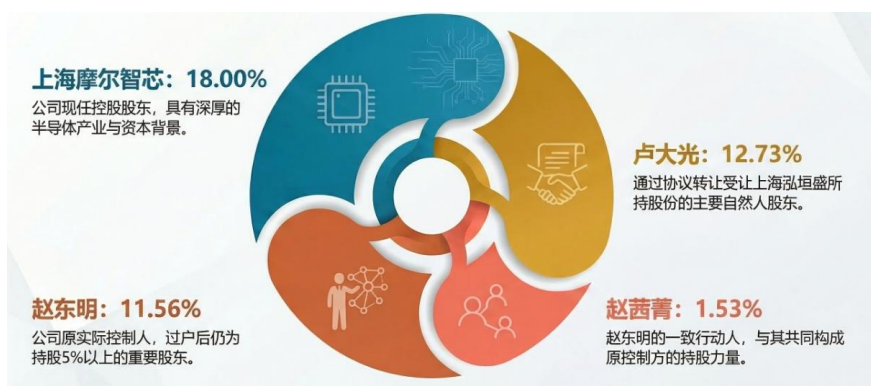


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 控制权变更，深化推动算力业务成为第二成长曲线

控制权变更，摩尔智芯控股。2026年2月5日，赵东明、蒋学元、上海泓垣盛通过协议转让，将其合计持有的禾盛新材18.00%股份转让给摩尔智芯，转让价格为33.71元/股。交易完成后，摩尔智芯持有禾盛新材18.00%股份，成为公司控股股东，公司实际控制人变更为谢海闻。同时，赵东明持股11.56%，并自愿放弃总股本6%的表决权。另外，上海泓垣盛将其持有的禾盛新材12.73%无限售流通股，以33.71元/股的价格转让给卢大光。过户完成后，摩尔智芯正式成为公司新的控股股东，公司的实际控制人由赵东明变更为谢海闻。

图7：禾盛新材股权结构（截至2026年3月28日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

新进股东具有复合背景，产业与资本背景深厚，有望推动禾盛新材从传统家电材料向算力厂商转型。摩尔智芯具备极其深厚的半导体产业及资本复合背景，且其合伙人中包含了多位熠知电子的高管（如黄海清、徐如湫等），这使得禾盛新材与拟增资入股的国产AI CPU 新锐熠知电子的关系更进一步。

在人工智能算力持续增长的背景下，禾盛新材精准捕捉国产算力缺口，通过成立子公司海曦技术与投资熠知电子完成了从传统制造向算力基座的战略卡位。

- **海曦技术——算力设备的先遣布局：**2024年3月，禾盛新材与上海超盘共同投资成立了上海海曦技术有限公司，其中禾盛新材股权占比60%，并于同年4月迅速设立全资子公司海曦智算（北京）技术有限公司，完成京沪两地的功能布局。海曦主打AI服务器及人工智能一体机，其核心差异化在于“基于国产芯片的深度适配”与完善的运维体系。
- **熠知电子：底层技术的战略卡位：**2025年8月，禾盛新材公告以2.5亿元增资上海熠知电子，获得10%的股份。

熠知电子和海曦技术协同共进，打造国产人工智能基础设施。其中，熠知电子主攻AI芯片底层技术，与海曦技术的服务器终端形成了“底层芯片+硬件终端+方案集成”的全栈式AI布局。这种纵向整合确保了公司在算力国产化趋势下的供应链安全，通过

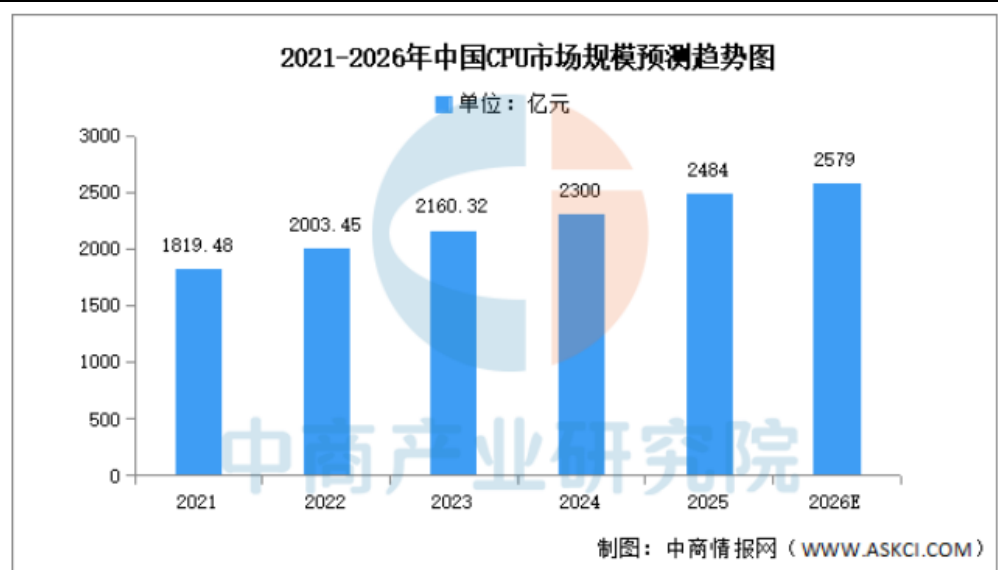
软硬一体化增强了在政府及企业智算中心项目中的竞标筹码。

2. Agent 发展带来 CPU 定位变化，需求持续上涨

2.1. 中国服务器市场持续增长，服务器 CPU 国产替代空间广阔

中国 CPU 市场正处于算力需求持续增长与国产替代共振的历史性拐点。据中商产业研究院的数据显示，据测算，2024 年中国 CPU 行业市场规模约为 2300 亿元，预计至 2026 年将接近 2600 亿元。目前 Intel、AMD 占绝大部分市场份额，国产替代空间广阔。而国产 CPU 厂商正通过多元化的技术路线强势突围，逐步打破高端市场的垄断。

图8：中国 CPU 市场预测



数据来源：中商产业研究院，东吴证券研究所

目前国产服务器 CPU 市场已形成“多路并行”格局，其中 ARM 与 X86 架构占据主导地位。第一类是采用 x86 架构的海光信息与上海兆芯，其核心优势在于能够无缝兼容当前最成熟的 Wintel 生态，市场接受度较高；第二类是依托 ARM 架构的华为鲲鹏、燧知电子和飞腾，这类产品凭借出色的低功耗与高能效比，正快速向政务、金融及云计算等服务器市场渗透；第三类则是坚持完全自研指令集的龙芯中科（LoongArch）与申威（SW64），在自主可控与信息安全维度具备极高的底层壁垒。

表2：国产 CPU 厂商

核心品牌	架构体系	市场地位	典型应用领域
华为鲲鹏	ARM	国产 ARM 阵营领头羊，生态构建最为成熟。	电信、金融、云计算
海光信息	x86	国产 x86 龙头。凭借极佳的生态兼容性，在中大型企业市场扩容迅速。	银行核心系统、科研、工业
飞腾	ARM	在党政办公及特定行业占据重要份额。	党政、轨道交通、电力
龙芯中科	LoongArch	坚持全自主指令集，在对安全等级要求极高的特殊行业具备优势。	电子政务、航天、安全
燧知电子	ARM V9	新锐势力。主打 AI 协同与高效算力，已成功进入智算中心供应链。	智算中心、AI 一体机

数据来源：中商产业研究院、深圳市电子商会、东吴证券研究所

2.2. Intel、AMD CPU 持续涨价，国产 CPU 有望量价齐升

Intel、AMD CPU 涨价，全球服务器 CPU 供需错配已达较高水平。受先进制程产能挤占，Intel 与 AMD 2026 年产能配额已基本售罄。在供给端先进制程产能受限与成本上行的双向驱动下，两家巨头计划上调全球报价 10%-15%。这一轮覆盖全球云厂商与企业客户的普涨，标志着服务器 CPU 市场已由“份额博弈”转向“供给溢价”阶段。

AI 算力需求超预期提升与通用服务器更新周期引领 CPU 需求持续上修。CPU 需求端的强劲韧性主要源于两大维度。一方面，全球通用服务器进入大面积存量更新窗口期，基座算力的迭代需求支撑了基本盘；另一方面，AI 大模型演进对 CPU 的协同计算性能要求持续超预期，单机 CPU 配置数量与性能规格的同步上行，放大了算力缺口。在 AI 异构计算环境下，CPU 作为逻辑调度与 IO 吞吐的核心地位进一步凸显。

国产高端 CPU 有望量价齐升，开启替代红利与自主红利双重奏。在全球供应受阻与成本通胀背景下，国产高端 CPU 迎来从“逻辑验证”到“业绩兑现”的战略转折。Intel 与 AMD 的产能瓶颈正迫使国内 CSP 加速评估并导入国产替代方案，填补市场缺口。目前，国内市场由 x86 与 ARM 架构双线并行，其中燧知电子最新一代芯片是基于 ARM V9 架构并兼具 AI 功能的处理器，正凭借架构先进性与供应稳定性，有望率先跟随全球涨价浪潮，实现单价与市场份额的“量价齐升”，引领国产算力芯片进入高端替代的新周期。

2.3. Agent 发展改变 CPU 定位，AI CPU 优势更加突出

“龙虾”Agent 持续出圈，Agent 与强化学习加速 CPU 成为核心瓶颈，CPU 单芯核数、域内外 CPU 需求都有望持续提升。“龙虾”等多种 AI Agent 持续爆火，其中 Agent 化应用对高单核性能、内存带宽及虚拟化效率提出刚性需求，导致高端 CPU 成为新瓶颈。相较于传统静态推理，Agent 系统需高频执行工具调用、沙盒隔离、多步规划与状

态管理，而强化学习（RL）训练中环境模拟与奖励计算亦高度依赖 CPU 串行性能。随着 Agent 及 RL 的持续推进，AI 工作负载范式有望迁移，基础设施建设重心有望从“GPU 堆算力”转向“CPU 强调度”，CPU 单芯核数、域内外 CPU 需求都有望持续提升。服务器 CPU 的量和性能的需求有望持续超预期。

AICPU（即 CPU、NPU/GPU 通过先进封装或 SoC 原生集成的一体化处理器）在 Agent 时代优势突出。在 AI Agent 时代，AICPU 通过先进封装或 SoC 原生集成，将通用计算（CPU）与神经网络加速（NPU）深度耦合，既能做系统调度、逻辑决策、工具执行，又能本地轻量化推理，是边缘、终端、轻量化 AI 场景下更具优势的处理器。

传统的 AI 加速方案往往依赖 CPU 外接 AI 芯片，但在推理场景、Agent 应用中，这种方案存在功耗高、带宽受限、成本高昂等痛点。AI Agent 的规模化落地推动算力架构向异构协同转型，CPU+NPU 异构融合架构的 AI CPU，凭借“通用控制+专用加速”的双重特性，成为 Agent 时代核心算力底座。架构层面，CPU 承担 Agent 任务调度、工具调用等核心控制职能，NPU 专项加速轻量 AI 任务，二者深度集成规避数据迁移损耗，实现全流程无缝衔接。

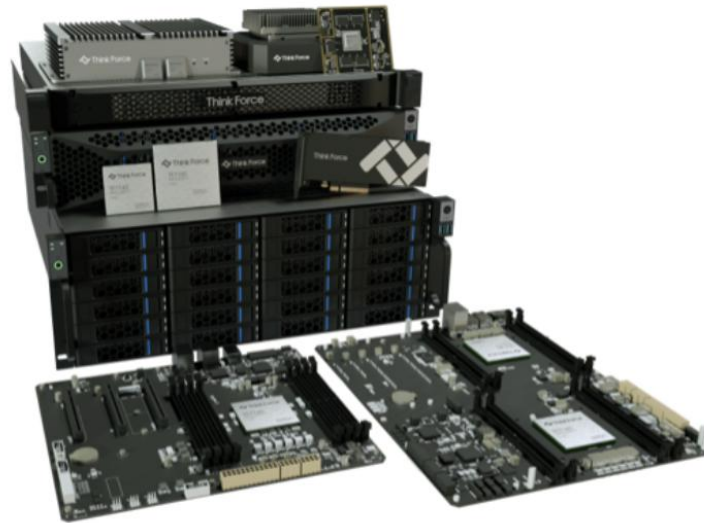
AI CPU 的异构架构精准匹配 Agent 全链路算力需求，形成不可替代的竞争优势，将推动 AI 向场景深度落地，加速 CPU 在 AI 系统中的核心定位跃迁。端侧部署层面，可支撑 Agent 本地自治运行，无需依赖远端算力，兼顾低延迟、高隐私与离线可用，填补 GPU 端侧应用空白。成本能效层面，NPU 高能效比与 CPU 通用算力结合，大幅降低部署成本，适配功耗敏感场景。场景适配层面，通用性强，可覆盖端侧、边缘、数据中心全场景，与 GPU 协同优化集群效率，且兼容主流工具链，支撑 Agent 生态扩张。

3. 控股海曦布局国产 AI 一体机、增资熠知电子押注 AI CPU

3.1. 禾盛增资熠知电子，布局国产 AI CPU

熠知电子为高端服务器 CPU 芯片设计的新锐企业，成立于 2017 年，基于 ARM CPU 和自研的深度学习加速架构 ManyCore，开发面向创新智能应用的新一代异构融合核心处理器芯片（CPU+NPU 为一体的 AICPU），并由此推出主板、服务器、加速模组、加速卡、边缘计算工作站等全系列智能计算平台。

图9：熠知电子处理器、板卡、服务器等产品



数据来源：熠知电子官网，东吴证券研究所

公司已累积完成 3 代 ARM 处理器芯片 (AICPU) 的设计，产品实测性能指标优异。目前在售 CPU 及服务器产品已获得知名互联网公司、运营商、金融企业等终端客户的广泛认可，产品竞争力较强。

第一代 (TF16000 系列)：基于 ARM V8 架构，主要应用于视觉 AI 和边缘计算。

第二代 (TF7000 系列)：基于 ARM V8.2 架构，适用于 AI、云计算、物联网及信息服务等通用型应用。该系列为目前的销售主力，实测性能达到国内先进水平。

第三代 (TF9000 系列)：基于 ARM V9 架构，于 2026 年 1 月 16 日正式推出。该系列主力优化于通用云计算和大模型一体机等智算领域，全面对标英伟达 Grace 系列。依托“异构合封”技术，TF9000 相较前代核心性能提升 30%、成本下降 30%，内存带宽、PCIe 5.0 带宽及内存总容量分别提升了 200%、100%和 300%。在处理大模型 (LLM) 时，能够兼顾 NPU 的高算力与 CPU 的复杂逻辑处理。

表3：熠知电子三代 AI CPU

代际	代表型号	CPU	NPU	应用场景	市场表现
第一代	TF16000 系列	ARM V8	TFACC1.0	视觉 AI, 边缘计算	自研的深度学习加速架构 ManyCore
第二代	TF7000 系列	ARM V8.2	TFACC2.0	AI、云计算、物联网、信息服务等	目前的主力产品, 实测性能达国内先进水平。
第三代	TF9000 系列	ARM V9	TFMX	互联网, 游戏, 大模型一体机, 工厂智能化等	2025 年起重点研发, 定位于 CPU+NPU 混合算力, 主打大模型一体化。

数据来源：禾盛新材公告、熠知电子公众号、东吴证券研究所

熠知电子是国内稀缺的已商业落地 ARM 架构服务器 CPU 标的。其在售 CPU 及服务器产品已获得知名互联网公司、运营商、金融企业等终端客户的广泛认可，具备较强的市场竞争力。此外，熠知电子已与国内多个知名 GPU 研发企业完成产品适配，并在算力服务器、大模型一体机领域建立了稳固的合作关系。

熠知电子的股东阵容极其亮眼，包含了知名 AI 企业依图科技、红杉、高瓴资本、真格基金、云锋基金、华登国际等众多顶级创投机构。2025 年 8 月，禾盛新材宣布拟以自有或自筹资金 2.5 亿元对熠知电子进行增资，取得其 10% 的股权，本次增资直接锁定了熠知电子 25 亿元的投后估值。

图10：熠知电子股东阵容亮眼



数据来源：熠知电子官网，东吴证券研究所

3.2. 禾盛子公司海曦基于国产算力布局 AI 一体机及服务器

禾盛新材控股子公司海曦技术布局基于国产算力的服务器与 AI 一体机。海曦技术

成立于 2024 年 3 月，由禾盛新材与上海超盘企业管理合伙企业（有限合伙）共同出资设立。海曦技术致力于人工智能领域相关的软硬件设计、研发、销售和运维业务。其主要产品包括垂直应用领域的人工智能一体机、面向智算中心的服务器。现阶段，公司主要通过代理销售和系统集成为客户提供大模型应用的软硬件产品，并重点攻关模型深度优化、硬件性能提升、多模态融合技术研发等方向。

图11：海曦政通政务一体机



数据来源：海曦技术公众号，东吴证券研究所

公司主要以垂直应用领域人工智能一体机为切入点，布局熠知 ARM 或海光 C86 国产芯片生态解决方案。其发布的海曦 DeepSeek 一体机单机即可跑 DeepSeek671B 满血大模型。一方面，海曦与国产高端 AI CPU 公司熠知电子深度合作，基于第二代熠知 AI CPU 搭配加速卡（如 C500 或 4090），打造出能够稳定运行 DeepSeek 671B 满血大模型的一体机产品。另一方面，公司基于海光服务器 CPU 与 AI 芯片 K100 打造的大模型一体机，支持 DeepSeek 模型推理与微调。

图12: 海曦 DeepSeek 一体机 (ARM)

海曦DeepSeek 一体机解决方案(ARM)			
产品型号	HA140-D1L (液冷单路)	HA2180A-MXC-DS	HA2180A-N2-DS
模型	DeepSeek-R1-1.5B-14B	DeepSeek V3 / R1 671B	DeepSeek V3 / R1 671B
支持模型能力	推理/微调	推理/微调	推理/微调
应用场景	企业问答辅助 内容创作	科研/金融 高端企业服务 复杂逻辑推理	科研/金融 高端企业服务 复杂逻辑推理
智算节点	1*ThinkForce TF7140 2.5G 40core; 64G内存; 1*K100-AI 64G;	2*ThinkForce TF7180A 2.5G 80core,80TOPS NPU; 16 *64GB DDR4 内存; 1*曦云®C500 64G;	2*ThinkForce TF7180A 2.5G 80core,80TOPS NPU; 16 *64GB DDR4 内存; 2 *NVIDIA RTX 4090D;
软件	Ubuntu 22.04	Ubuntu 22.04	Ubuntu 22.04

数据来源: 海曦公众号, 东吴证券研究所

图13: 海曦 DeepSeek 一体机 (X86)

海曦DeepSeek 一体机解决方案(X86)						
产品型号	HyperAI-Basic	HyperAI-Lite	HyperAI-pro	HyperAI-pro-H3	HyperAI-pro-H4	
模型	DeepSeek-R1-1.5B-32B	DeepSeek-R1-1.5B-32B	DeepSeek-R1-1.5B-70B	DeepSeek满血版 671B 推理模型	DeepSeek满血版 671B 推理模型	
支持模型能力	推理/微调	推理/微调	推理/微调	推理/微调/训练	推理/微调/训练	
应用场景	企业问答辅助 内容创作	企业问答辅助 内容创作	企业问答辅助 内容创作	科研/金融 高端企业服务 复杂逻辑推理	科研/金融 高端企业服务 复杂逻辑推理	
硬件	智算节点	2*Hygon C86-3G 32 core; 256G内存; 2*K100-AI 64G/曦 思®N260 64G;	2*Hygon S316 16core; 256G内存; 2*K100-AI 64G;	2*Hygon C86-3G 32core; 1TB内存; 4*K100-AI 64G;	4节点集群: 单节点 2*Hygon C86-3G 32core; 1TB内存; 8*K100-AI 64G;	4节点集群: 单节点 2*Hygon C86-4G 64core; 1.5TB内存; 8*K100-AI 64G;
	管理节点	-	-	-	2*Hygon C86-3G 16core; 256内存	2*Hygon C86-3G 16core; 256内存

数据来源: 海曦公众号, 东吴证券研究所

在应用落地方面, 海曦技术以 AI 一体机为核心, 深度渗透医疗、政务、金融及工业等垂直赛道。其“AI 血管造影与 DSA 透视实时融合方案”凭借海光芯片与自研视觉大模型的深度集成, 入围 2025 上海市优秀信创解决方案, 实现了高精度的毫秒级影像融合; 同时, 公司通过多模态及 NLP 技术, 在政务智能化与工业质检等场景实现了业务

流程的显著优化。

图14：海曦入围上海优秀信创方案



数据来源：海曦公众号，东吴证券研究所

在研发与生态建设上，海曦技术截至 2025 年已积累 17 项专利及软著，展现出稳健的技术底蕴。通过与国产 CPU 厂商熠知电子的深度协同，双方已完成高端服务器的研制并向北京庭宇科技批量供货。随着大模型一体机导入客户，公司将持续通过软硬件全栈适配与工艺优化，深化与底层芯片产业链的联合创新。

4. 盈利预测与估值

关键假设：

传统家电材料业务：近年来，公司家电材料业务持续稳定增长，绑定头部家电厂商，收入稳定增长。我们认为，公司传统家电材料业务有望持续受益于国内以旧换新以及出口增长，我们预计公司 2026-2028 年传统家电材料业务营收增速为 12.1%、13.3%、13.0%。另外，公司在核心业务上的持续优化与成本控制能力增强，25 年毛利率提升至 14.5%。基于此，我们预计公司 2026-2028 年传统家电材料业务毛利率为 15.0%、16.1%、16.3%。

人工智能业务：公司积极布局 AI 算力业务，成立海曦技术，增资熠知电子。海曦与熠知电子协同发展，打造从芯片、服务器、一体机、解决方案等全链条的 AI 算力业务，我们预计公司 2026-2028 年 AI 业务收入分别为 2.07/7.25/14.5 亿元，分别同比增长 500%/250%/100%。同时，随着熠知电子和海曦技术进一步的协同发展，我们预计 2026-2028 年相关业务毛利率为 23.0%、25.0%、28.0%。

其他业务：其他业务较为稳定，我们预测 2026-2028 年公司其他业务营收分别为 0.47、0.50、0.52 亿元，增速保持在 5%。我们预测毛利率稳定小幅增长，我们预计 2026-2028 年相关业务毛利率分别为 35.6%、36.0%、36.1%。

表4：禾盛新材盈利预测（单位：百万元）

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
家电材料业务	2298.4	2481.8	2475.2	2774.7	3143.7	3552.4
同比增速	9.9%	8.0%	-0.3%	12.1%	13.3%	13.0%
毛利率	10.4%	10.0%	14.5%	15.0%	16.1%	16.3%
其他	41.9	43.3	45.0	47.3	49.6	52.1
同比增速	-0.8%	3.2%	4%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	34.2%	37.1%	33.5%	35.6%	36.0%	36.1%
人工智能业务		0.9	34.5	207.2	725.1	1450.2
同比增速		3.2%	3952%	500.0%	250.0%	100.0%
毛利率			19.3%	23.0%	25.0%	28.0%
总收入	2340.4	2525.9	2554.7	3029.1	3918.5	5054.8
同比增速	9.7%	7.9%	1.1%	18.6%	29.4%	29.0%
毛利率	10.8%	10.5%	14.9%	15.9%	18.0%	19.9%

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

基于上述预测，我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 30.29/39.18/50.55 亿元，同比增长 18.6%、29.4%、29.0%，归母净利润分别为 2.52/3.88/5.70 亿元，同比增长 54.5%、53.8%、46.9%。

可比公司估值与投资建议：根据业务相似性，我们选取中科曙光、萤石网络、宏昌科技、深信服作为可比公司，可比公司 2027PE 均值为 46 倍，禾盛新材 2027PE 为 39 倍。且我们认为，禾盛科技主营业务稳健增长，AI 算力业务拓展迅速，布局广泛，根据可比公司估值，给予禾盛新材 2027 年 46x PE，目标价 71.76 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表5：可比公司 PE 估值表

证券代码	可比公司	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2025A/E	2026E	2027E	2025A/E	2026E	2027E
603019.SH	中科曙光	1,139.6	21.1	30.6	36.8	53.9	37.3	30.9
688475.SH	萤石网络	203.6	5.7	7.1	8.6	35.9	28.7	23.6
301008.SZ	宏昌科技	55.2	0.4	0.5	0.7	130.0	103.0	75.1
300454.SZ	深信服	413.4	3.9	6.0	7.5	105.3	69.1	54.8
	平均					81	60	46
002290.SZ	禾盛新材	150.1	1.6	2.5	3.9	92	59	39

数据来源：Wind，东吴证券研究所

*公司市值对应时间为 2026 年 4 月 3 日，可比公司预测数据来自 2026 年 3 月 31 日 Wind 一致预期，禾盛新材预测数据为东吴证券测算

5. 风险提示

- 1. AI 发展不及预期：**若 AI 产业发展不及预期，可能影响公司相关业务拓展。
- 2. 行业竞争加剧：**若 AI 行业或家电材料行业竞争加剧，可能影响公司相关业务发展。
- 3. 公司算力业务发展不及预期：**若海曦技术或熠知电子业务发展不及预期，可能影响公司在 AI 算力方向的布局。
- 4. 地缘政治风险：**若地缘政治风险加剧，可能影响公司家电材料出口业务。

禾盛新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,668	1,825	2,291	2,989	营业总收入	2,555	3,029	3,918	5,055
货币资金及交易性金融资产	513	542	674	925	营业成本(含金融类)	2,175	2,548	3,213	4,051
经营性应收款项	799	816	1,051	1,352	税金及附加	15	14	19	26
存货	348	456	554	698	销售费用	13	15	19	24
合同资产	0	0	0	0	管理费用	56	64	83	108
其他流动资产	9	11	13	14	研发费用	93	117	157	207
非流动资产	351	350	350	350	财务费用	3	3	3	2
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	14	30	39	51
固定资产及使用权资产	208	208	208	208	投资净收益	(1)	(1)	(1)	(1)
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	53	53	53	53	减值损失	(25)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	2	3	营业利润	187	297	463	686
其他非流动资产	89	88	87	86	营业外净收支	(1)	(2)	(2)	(2)
资产总计	2,019	2,176	2,642	3,339	利润总额	187	296	461	685
流动负债	968	985	1,213	1,510	减:所得税	28	44	69	103
短期借款及一年内到期的非流动负债	76	73	70	70	净利润	158	251	392	582
经营性应付款项	804	823	1,032	1,301	减:少数股东损益	(5)	(1)	4	12
合同负债	11	4	6	7	归属母公司净利润	163	252	388	570
其他流动负债	78	85	105	132	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	1.02	1.56	2.30
非流动负债	83	52	21	21	EBIT	191	299	464	687
长期借款	70	40	10	10	EBITDA	225	300	465	688
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.87	15.87	18.00	19.86
租赁负债	6	5	4	4	归母净利率(%)	6.39	8.33	9.91	11.28
其他非流动负债	7	7	7	7	收入增长率(%)	1.14	18.57	29.36	29.00
负债合计	1,052	1,037	1,234	1,532	归母净利润增长率(%)	66.86	54.52	53.77	46.94
归属母公司股东权益	968	1,141	1,405	1,794					
少数股东权益	(1)	(2)	2	14					
所有者权益合计	967	1,139	1,407	1,807					
负债和股东权益	2,019	2,176	2,642	3,339					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	162	150	296	439	每股净资产(元)	3.90	4.60	5.66	7.23
投资活动现金流	(30)	(3)	(4)	(4)	最新发行在外股份(百万股)	248	248	248	248
筹资活动现金流	26	(118)	(160)	(184)	ROIC(%)	15.87	21.37	28.69	34.52
现金净增加额	159	30	132	251	ROE-摊薄(%)	16.88	22.13	27.63	31.80
折旧和摊销	33	1	1	1	资产负债率(%)	52.08	47.66	46.73	45.87
资本开支	(5)	(2)	(2)	(2)	P/E(现价&最新股本摊薄)	91.90	59.47	38.68	26.32
营运资本变动	(56)	(108)	(103)	(150)	P/B(现价)	15.51	13.16	10.68	8.37

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>