

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	9.19
总股本/流通股本(亿股)	10.08 / 10.08
总市值/流通市值(亿元)	93 / 93
52周内最高/最低价	10.27 / 3.23
资产负债率(%)	50.8%
市盈率	75.27
第一大股东	翁耀根

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujielan@cnpsec.com

华东重机(002685)

港机订单稳定向好，布局 GPU 打造新成长极

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年半年报。

上半年扣非归母净利润同比高增。2025H1，公司实现营收 3.64 亿元，同比-34.69%，主要是由于公司 2024 年底剥离了数控机床业务，2024 上半年基数较高；实现归母净利润 0.26 亿元，同比-3.72%；实现扣非归母净利润 0.27 亿元，同比+59.89%。

盈利能力同比提升，费用支出同比下降。2025H1，公司毛利率 26.13%，同比提升 24.62pcts；净利率 3.40%，同比提升 0.68pcts。

销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.86%/12.14%/5.07%/-0.61%，分别同比-0.53/+2.10/+1.80/-1.12pcts，合计+2.25pcts，费用率的变化主要是分母端营收的变化导致，单看绝对金额的话，2025H1 四大费用合计约 7000 万元，同比下降 2600 万元。

分业务来看：

1、集装箱装卸设备：公司业务基本盘，在手订单充足

集装箱装卸设备（港机）是公司目前的主要营收来源，2025H1 营收 3.62 亿元，主要产品有岸桥、轨道吊、轮胎吊等，主要应用于港口的集装箱船舶装卸作业、铁路集装箱装卸、集装箱堆场的堆存和拖车装卸装箱等，公司港机产品不仅覆盖了国内各大主要港口码头，还出口到全球多个国家和地区港口码头，其中包括新加坡港务集团、韩国釜山港等海港以及港口运营商 PSA、DP World、和记黄埔等旗下运营的码头，是国际一线集装箱码头运营商的设备供应商，海内外市场占有率不断提升。公司在手订单储备充足，有望进一步受益于航运市场的向好，和港机设备的自动化、智能化升级。

2、芯片设计及解决方案：布局信创等领域的 GPU，打造新成长极

公司 2024 年 10 月收购厦门锐信图芯科技有限公司，拓展以 GPU 为主的芯片设计及解决方案业务，培育和打造公司新业务。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。此外，锐信图芯还中标并签署了南方电网电力专用主控芯片框架采购项目，合同金额约 1974 万元，已逐步实现供货。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年营业收入 11.39、14.50、18.71 亿元，同比增长-3.82%、+27.34%、+28.98%；预计归母净利润 1.02、1.48、2.30 亿元，同比增长-17.30%、+45.18%、+55.66%；对应 PE 分别为 91.01、62.69、40.27 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期；行业竞争加剧风险；国内外政策变化风险；
技术研发不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1184	1139	1450	1871
增长率(%)	76.48	-3.82	27.34	28.98
EBITDA（百万元）	8.61	158.95	217.17	307.02
归属母公司净利润（百万元）	123.04	101.76	147.73	229.96
增长率(%)	115.17	-17.30	45.18	55.66
EPS（元/股）	0.12	0.10	0.15	0.23
市盈率（P/E）	75.26	91.01	62.69	40.27
市净率（P/B）	6.05	5.66	5.19	4.60
EV/EBITDA	711.81	54.09	38.27	26.10

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1184	1139	1450	1871	营业收入	76.5%	-3.8%	27.3%	29.0%
营业成本	1037	827	1030	1335	营业利润	113.4%	-15.4%	44.3%	54.7%
税金及附加	6	9	12	15	归属于母公司净利润	115.2%	-17.3%	45.2%	55.7%
销售费用	47	49	59	65	获利能力				
管理费用	140	137	167	193	毛利率	12.4%	27.4%	29.0%	28.6%
研发费用	42	47	58	67	净利率	10.4%	8.9%	10.2%	12.3%
财务费用	12	-9	-8	-13	ROE	8.0%	6.2%	8.3%	11.4%
资产减值损失	-43	-10	-19	-22	ROIC	-3.4%	4.5%	6.0%	8.3%
营业利润	124	105	151	234	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	50.8%	44.8%	49.8%	53.0%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.51	1.53	1.47	1.46
利润总额	124	104	151	234	营运能力				
所得税	41	22	35	56	应收账款周转率	16.83	9.05	9.67	12.45
净利润	83	83	116	178	存货周转率	2.31	1.68	2.17	2.26
归母净利润	123	102	148	230	总资产周转率	0.38	0.39	0.46	0.51
每股收益(元)	0.12	0.10	0.15	0.23	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.12	0.10	0.15	0.23
货币资金	751	771	1077	1400	每股净资产	1.52	1.62	1.77	2.00
交易性金融资产	157	177	192	159	估值比率				
应收票据及应收账款	120	203	178	224	PE	75.26	91.01	62.69	40.27
预付款项	108	61	82	109	PB	6.05	5.66		
存货	557	427	521	660	现金流量表				
流动资产合计	2183	1960	2465	3075	净利润	83	83	116	178
固定资产	275	366	419	460	折旧和摊销	89	63	74	86
在建工程	353	318	286	257	营运资本变动	219	69	155	41
无形资产	51	46	41	36	其他	-148	-8	5	3
非流动资产合计	861	912	924	928	经营活动现金流净额	243	207	351	307
资产总计	3044	2872	3389	4003	资本开支	-167	-112	-90	-92
短期借款	80	101	119	141	其他	360	7	28	88
应付票据及应付账款	458	504	647	789	投资活动现金流净额	194	-104	-62	-4
其他流动负债	905	673	910	1179	股权融资	2	0	0	0
流动负债合计	1443	1278	1675	2109	债务融资	72	10	21	24
其他	103	8	11	13	其他	-186	-98	-4	-5
非流动负债合计	103	8	11	13	筹资活动现金流净额	-113	-87	17	19
负债合计	1546	1286	1686	2122	现金及现金等价物净增加额	326	20	306	322
股本	1008	1008	1008	1008					
资本公积金	3024	3024	3024	3024					
未分配利润	-2550	-2459	-2333	-2138					
少数股东权益	-32	-51	-83	-134					
其他	49	64	86	121					
所有者权益合计	1498	1586	1703	1881					
负债和所有者权益总计	3044	2872	3389	4003					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048