

平台化布局成效显著，核心 新业务增势强劲

核心观点

- 公司经营业绩延续了 2024Q3 以来的高增长势头，2025 年迎来强劲开局。一季度营收同比增长 115.7%，归母净利润同比增长 39.1%，毛利率连续两个季度回升。
- 公司升级了“3+N+3”全球智能产品平台战略，打造以智能手机、个人电脑和数据中心业务为三大核心的成熟业务，同时，智能穿戴、AIoT 和汽车业务也在高速成长，展现了公司在多元领域的强劲拓展能力和竞争力。
- 公司积极布局新兴市场，在机器人业务领域，公司外延内生双线发展，外部通过行业收购横向拓展，快速导入产品队列及客户资源；同时公司也在内部成立具身智能研发团队进行前沿产品及技术的研究，为机器人业务的发展打下坚实的基础。

事件

公司公布 2024 年及 2025 年一季度财报。2024 年，公司实现营业收入 1098.8 亿元，同比增长 28.8%；归母净利润 29.3 亿元，同比增长 8.1%；毛利率 9.3%，同比下降 2.03pct。2025Q1，公司实现营业收入 350.0 亿元，同比增长 115.7%，环比增长 3.3%；归母净利润 8.4 亿元，同比增长 39.1%，环比下降 3.9%；毛利率 8.4%，环比提升 0.15pct。

简评

1、“3+N+3”产品战略升级，多元化布局稳健增长。

公司在 2024 年底升级了“3+N+3”全球智能产品平台战略，打造以智能手机、个人电脑和数据中心业务为三大核心的成熟业务，同时，智能穿戴、AIoT 和汽车业务也在高速成长，当前非手机业务营收占比超过 70%，展现了公司在多元领域的强劲拓展能力和竞争力。

(1) 智能终端业务：2024 年实现营业收入 353.2 亿元，同比增长 12.9%，占总收入比例 33.7%。智能终端业务包含智能手机与智能穿戴。在智能手机领域，公司作为全球龙头 ODM 企业，服务于全球一流终端品牌厂商。智能穿戴产品以手表、手环、TWS 耳机为代表，增速迅猛。2024 年，公司智能穿戴产品出货量同比增长超 74.7%，已经成为全球头部的穿戴类产品的主要供应商。在当前穿戴产品正快速向手机品牌集中靠拢的趋势下，公司将充分利用在手机业务端的资源优势以及和全球客户的多品类战略协同的关系，通过深度合作持续提升智能穿戴市场的份额。

华勤技术(603296.SH)

维持

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070002

SFC 编号:BNU539

何昱灵

heyuling@csc.com.cn

SAC 编号: S1440524080001

发布日期: 2025 年 04 月 27 日

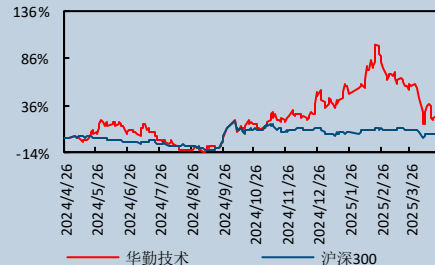
当前股价: 66.35 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-15.95/-13.72	-15.70/-17.01	-4.20/-12.42
12 月最高/最低价 (元)		100.91/43.24
总股本 (万股)		101,589.06
流通 A 股 (万股)		57,047.68
总市值 (亿元)		674.04
流通市值 (亿元)		378.51
近 3 月日均成交量 (万)		1247.82
主要股东		
上海奥勤信息科技有限公司		31.63%

股价表现



相关研究报告

- | | |
|----------|--|
| 24.09.10 | 【中信建投电子】华勤技术(603296):多项业务增长亮眼，外延整合强化平台化布局 |
| 23.09.21 | 【中信建投电子】华勤技术(603296):全域客户覆盖份额持续提升，2+N+3 平台布局动能充足 |

(2) 高性能计算业务：2024 年实现营业收入 632.2 亿元，同比增长 28.8%，占总收入比例 60.3%。高性能计算业务包括个人电脑（PC）、平板电脑及数据中心产品。在 PC 领域，公司在保持笔记本电脑发货量高速增长的同时，实现了全栈式个人电脑产品组合，产品队列进一步拓展到一体机、台式机及电脑周边配件等，并且公司也与全球知名品牌客户建立了良好的合作关系，成功突破北美大客户，市场份额不断扩大。公司打破了广达、仁宝等中国台湾厂商对 PC ODM 市场的长期垄断，出货量份额已跻身全球前四。在平板电脑领域，公司稳居全球平板电脑 ODM 领域第一。2024 年，公司为客户精心打造的学习平板顺利上市，在教育培训赛道上实现了创新突破。在数据中心领域，公司能够提供通用服务器、存储服务器、AI 服务器、交换机的全栈式产品组合，已成为国内多家知名云厂商的核心供应商，并积极开拓行业渠道市场，进一步提升规模 and 市场份额。通过头部互联网客户和行业渠道客户的双轮驱动，2024 年数据中心业务同比增长约 178.8%，持续保持高速增长。

(3) 汽车及工业产品：2024 年实现营业收入 15.6 亿元，同比增长 91.1%，占总收入比例 1.5%。公司汽车电子产品布局智能座舱、显示屏、智驾三大业务模块，且均已实现突破，并实现了首个座舱产品全栈研发成功交付。客户方面，在传统品牌主机厂之外完成新势力车企客户的突破。商务模式方面，形成了软硬件研发设计的 JDM 模式以及纯制造代工的 CM 模式，得到了客户的认可和肯定，并逐步形成规模效应。在工业产品领域，公司已成为多场景智能终端的解决方案商，设计生产了智能 POS 机、工业 PDA、人脸识别新零售终端等新兴智能硬件产品，并对多家知名终端厂商实现出货。

(4) AIoT 创新智能硬件：2024 年实现营业收入 46.7 亿元，同比增长 187.9%，占总收入比例 4.5%。公司持续开拓 AIoT 产品矩阵，设计生产了智能家居、XR、游戏产品等新兴智能硬件产品。公司在智能家居领域形成音频、家居控制、IP Camera 等多品类产品的量产交付，在 XR 领域实现全球主流客户主流项目的研发及量产交付。

2、并购整合加速新业务高质量发展，扩大客户群体。

公司成功完成了对易路达企业控股有限公司、深圳豪成智能科技有限公司（已更名为“广州昊勤机器人科技有限公司”）的收购。易路达专注于电声产品制造，此次并购将有助于公司实现在音频产品领域，尤其是声学零部件核心技术上的强强联合。豪成智能专注于家庭清洁和陪护类机器人领域的技术创新，主要产品包括扫地机器人、擦窗机器人、泳池清洁机器人、割草机器人等。这一收购标志着公司在机器人业务领域迈出了重要一步。公司外延内生双线发展，外部通过行业收并购横向拓展，快速导入产品队列及客户资源；同时公司也在内部成立身智能研发团队进行前沿产品及技术的研究，为机器人业务的发展打下坚实的基础。

3、“China+VMI”全球供应链布局，韧性构筑抗风险护城河

为应对客户多元化需求以及外部环境不确定性，公司持续推进全球化制造布局，形成了国内核心基地和海外 VMI 基地的双供应体系。公司依托国内东莞及南昌的地理区位优势、成熟产业链集群，在两地分别建立了大规模的研发、制造及供应链中心，为客户提供高效敏捷的端到端服务。海外在 VMI（越南、墨西哥、印度）建立了全球化的制造布局，2024 年在印度和越南已实现规模化的量产交付。同时，针对海外本地的工程化能力、NPI 能力以及人才管理体系建设也处于持续推进之中。

4、我们建议持续关注公司，维持“买入”评级。

公司升级了“3+N+3”全球智能产品平台战略，形成了多市场规模效应和软硬协同效应，正逐步实现全球智能产品硬件平台的战略目标。智能手机业务、笔记本电脑和数据业务已经成为公司稳定的核心业务，同时，智能穿戴、AIoT 和汽车业务也在高速增长。为应对客户多元化需求以及外部环境不确定性，公司持续推进全球化制造布局，叠加产品结构多元化发展，经营韧性十足。我们预计公司 2025 年-2027 年营收为 1449.86/1564.11/1680.82 亿元，归母净利润为 37.33/44.88/52.68 亿元，对应 PE 为 18/15/13X，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	85,338.48	109,877.99	144,985.78	156,410.56	168,081.57
YOY(%)	-7.89	28.76	31.95	7.88	7.46
归母净利润(百万元)	2,706.87	2,926.22	3,733.06	4,488.49	5,268.43
YOY(%)	5.59	8.10	27.57	20.24	17.38
毛利率(%)	11.33	9.30	9.51	9.69	9.80
净利率(%)	3.17	2.66	2.57	2.87	3.13
ROE(%)	12.97	12.98	14.43	15.02	15.23
EPS(摊薄/元)	2.66	2.88	3.67	4.42	5.19
P/E(倍)	24.90	23.03	18.06	15.02	12.79
P/B(倍)	3.23	2.99	2.60	2.26	1.95

资料来源: iFinD, 中信建投证券

5、风险提示

经营业绩下滑风险：未来随着公司智能硬件产品结构日益丰富、研发与制造投入不断增加，并伴随着行业及市场竞争加剧，公司经营管理、下游客户需求、上游原材料供应、汇率波动、产能规划、人力成本等因素导致的不确定性将会增多。如果公司无法较好应对上述因素变化，或未来智能硬件 ODM 市场规模因行业环境波动、客户战略调整等原因出现下滑，可能会对公司生产经营产生不利影响，公司存在因原材料涨价、汇率波动加剧、市场竞争形势恶化等或有因素导致后续年度业绩下滑的风险。

原材料价格上涨及短缺风险：公司采购的主芯片、存储器、功能 IC 等目前主要向境外供应商采购，相关原材料的国产化进程仍在不同程度的推进中，因此较易受到国际贸易摩擦及关税、贸易等政策限制等因素的影响，对公司的正常采购带来了一定的不确定性风险。未来如果因为宏观经济形势变化、地缘政治、上游产能供给、供应商经营策略调整、不可抗力等因素导致公司采购的主要原材料采购价格发生大幅波动或出现原材料产能紧张、供应短缺甚至停止供应等情形，公司的经营状况和盈利水平将可能受到不利影响。

ODM 市场规模下滑与市场竞争风险：若未来宏观经济环境或消费电子行业环境发生波动，消费者对消费电子产品需求减少，或由于客户调整产品战略，例如采用 In-house 模式自行研发设计或生产制造，减少或停止委外研发或制造，公司可能面临市场规模下滑风险。其次，近年来，智能硬件产品在全球范围内迅速普及，行业竞争激烈，品牌厂商对 ODM 公司研发生产能力的要求逐渐提高。ODM 公司若未能及时跟上行业发展的技术趋势，可能会丧失部分高端产品订单，进一步面临市场规模下滑的风险。最后，部分 EMS 厂商与关键零部件制造商也在近些年逐步涉足 ODM 领域，也使下游客户对公司的商业模式、技术能力、供应链管理、产品质量、产品成本、服务响应效率等方面提出更高的要求。如果公司不能在激烈的市场竞争环境中始终保持自身的竞争优势，可能会对公司的经营业绩产生不利影响。

分析师介绍

刘双锋

中信建投证券电子首席分析师。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

何昱灵

中信建投证券电子行业分析师。复旦大学硕士，2022 年加入中信建投电子团队，专注研究模拟 IC、消费电子领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk