

1Q25 业绩超预期，高性能计算产品加速放量

2025 年 04 月 28 日

事件：4 月 23 日华勤技术发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营收 1098.78 亿元，同比增长 28.76%；实现归母净利润 29.26 亿元，同比增长 8.10%；实现扣非归母净利润 23.45 亿元，同比增长 8.43%。2025 年一季度，实现营收 349.98 亿元，同比增长 115.65%，**主要系高性能计算产品放量**；实现归母净利润 8.42 亿元，同比增长 39.04%；实现扣非归母净利润 7.61 亿元，同比增长 43.55%。一季度毛利率达 8.42%，受低毛利的高性能计算产品放量影响，同比下降 5.40pct，但环比提高 0.15pct，实现连续两个季度环比增长。

➤ **智能终端营收增长，收购易路达拓展优质大客户。**该业务主要包括智能手机及可穿戴产品，24 年公司该业务实现营收 353.16 亿元，同比增长 17.19%，占公司总营收比重达 32.14%；毛利率达 9%，同比下降 3.30pct。公司为全球智能手机 ODM 龙头，服务于全球一流终端品牌厂商。公司已在智能手表、TWS 耳机、智能手环等领域进入多家知名品牌厂商的供应链，公司于 24 年底完成对易路达 80%股份的收购及交割，有望在可穿戴领域拓展优质大客户。

➤ **AI 拉动高性能计算业务放量，交换机实现突破。**该业务主要包含个人电脑、平板电脑及数据产品。24 年高性能计算业务实现营收 632.20 亿元，同比增长 28.79%，占公司总营收比重达 57.54%；毛利率达 7.77%，同比下降 1.64pct。公司数据产品业务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，并已成为多个国内知名云厂商的核心供应商；2024 年，公司成功实现了面向 AI 大集群的高性能网络交换机的规模交付，核心客户主要为国内头部 CSP 厂商。公司笔电出货量从每年数百万台逐步提升至 2024 年突破 1500 万台规模，为全球排名前四的笔电 ODM 厂商；平板电脑领域与手机业务形成协同，保持平板 ODM 领域领军优势。

➤ **汽车电子及 AIoT 业务高速增长。**24 年公司汽车及工业产品实现营收 15.62 亿元，同比增长 91.09%，实现毛利率 19.20%。公司在智能座舱、显示屏、智驾三大业务模块均已实现突破，并实现了首个座舱产品全栈研发成功交付，并在传统品牌主机厂之外完成新势力车企客户的突破，逐步形成规模效应。24 年公司 AIoT 及其他业务实现营收 46.72 亿元，同比大增 187.93%，实现毛利率 15.29%。该业务涵盖智能家居、XR、游戏产品等新兴智能硬件产品，实现了 XR 产品的全球主流客户主流项目的研发及量产交付。

➤ **投资建议：**公司深度受益于 AI 算力建设及 AI 终端升级，1Q25 高性能计算产品加速放量，高毛利的汽车及 AIOT 产品保持高速增长。预计公司 25/26/27 年实现归母净利 36.81/45.90/55.41 亿元，对应当前股价 PE 分别为 18/15/12 倍。我们看好公司在 AI 浪潮下的长期成长性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**终端需求不及预期，AI 算力建设不及预期，国际贸易摩擦

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	109,878	140,728	168,168	197,090
增长率 (%)	28.8	28.1	19.5	17.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,926	3,681	4,590	5,541
增长率 (%)	8.1	25.8	24.7	20.7
每股收益 (元)	2.88	3.62	4.52	5.45
PE	23	18	15	12
PB	3.0	2.7	2.3	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

66.35 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 李伯语

执业证书：S0100123040030

邮箱：liboyu@mszq.com

相关研究

- 1.华勤技术 (603296.SH) 深度报告：ODM 平台型公司，拥抱 AI 全面发力-2025/04/10
- 2.华勤技术 (603296.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：盈利稳健增长，全产品线受益 AI 浪潮-2024/04/26

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	109,878	140,728	168,168	197,090
营业成本	99,657	126,640	151,034	176,808
营业税金及附加	337	422	505	591
销售费用	217	281	336	394
管理费用	2,291	2,955	3,532	4,139
研发费用	5,156	7,248	8,745	10,249
EBIT	2,655	3,886	4,858	5,894
财务费用	-332	-252	-294	-319
资产减值损失	-127	-158	-189	-221
投资收益	262	28	34	39
营业利润	3,022	3,996	4,984	6,016
营业外收支	12	2	2	2
利润总额	3,034	3,998	4,986	6,018
所得税	121	280	349	421
净利润	2,914	3,719	4,637	5,597
归属于母公司净利润	2,926	3,681	4,590	5,541
EBITDA	3,898	5,194	6,300	7,415

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	13,653	17,569	20,123	23,752
应收账款及票据	25,507	27,453	32,806	38,448
预付款项	122	190	227	265
存货	11,476	10,395	12,397	14,513
其他流动资产	5,463	6,507	7,954	8,922
流动资产合计	56,222	62,115	73,507	85,900
长期股权投资	1,648	1,748	1,848	1,948
固定资产	7,800	8,524	9,248	9,871
无形资产	1,791	1,841	1,891	1,941
非流动资产合计	20,075	22,442	23,416	24,238
资产合计	76,297	84,556	96,923	110,139
短期借款	7,982	7,982	7,982	7,982
应付账款及票据	37,281	42,213	50,345	58,936
其他流动负债	4,406	4,743	5,338	5,645
流动负债合计	49,669	54,938	63,665	72,564
长期借款	2,473	2,573	2,673	2,773
其他长期负债	1,231	1,326	1,376	1,426
非流动负债合计	3,704	3,899	4,049	4,199
负债合计	53,373	58,837	67,714	76,763
股本	1,016	1,016	1,016	1,016
少数股东权益	381	418	464	520
股东权益合计	22,924	25,719	29,209	33,376
负债和股东权益合计	76,297	84,556	96,923	110,139

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	28.76	28.08	19.50	17.20
EBIT 增长率	2.79	46.36	25.03	21.33
净利润增长率	8.10	25.81	24.69	20.71
盈利能力 (%)				
毛利率	9.30	10.01	10.19	10.29
净利率	2.66	2.62	2.73	2.81
总资产收益率 ROA	3.84	4.35	4.74	5.03
净资产收益率 ROE	12.98	14.55	15.97	16.86
偿债能力				
流动比率	1.13	1.13	1.15	1.18
速动比率	0.83	0.87	0.88	0.90
现金比率	0.27	0.32	0.32	0.33
资产负债率 (%)	69.95	69.58	69.86	69.70
经营效率				
应收账款周转天数	65.16	67.50	64.29	64.86
存货周转天数	28.57	31.09	27.16	27.40
总资产周转率	1.72	1.75	1.85	1.90
每股指标 (元)				
每股收益	2.88	3.62	4.52	5.45
每股净资产	22.19	24.91	28.30	32.34
每股经营现金流	1.35	8.57	6.66	7.92
每股股利	0.90	1.13	1.41	1.70
估值分析				
PE	23	18	15	12
PB	3.0	2.7	2.3	2.1
EV/EBITDA	17.64	13.24	10.92	9.27
股息收益率 (%)	1.36	1.70	2.12	2.56

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,914	3,719	4,637	5,597
折旧和摊销	1,243	1,309	1,442	1,520
营运资金变动	-2,985	3,295	199	413
经营活动现金流	1,376	8,711	6,762	8,048
资本开支	-2,048	-2,185	-2,140	-2,067
投资	-1,718	-600	-600	-600
投资活动现金流	-3,619	-3,569	-2,706	-2,628
股权募资	74	0	0	0
债务募资	5,589	100	100	100
筹资活动现金流	3,348	-1,226	-1,502	-1,791
现金净流量	1,195	3,916	2,554	3,629

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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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