

华勤技术（603296.SH）

25Q1 业绩超预期增长，多业务线持续发力

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	85,338	109,878	146,632	180,739	219,598
增长率 yoy（%）	-7.9	28.8	33.5	23.3	21.5
归母净利润（百万元）	2,707	2,926	3,562	4,229	5,348
增长率 yoy（%）	5.6	8.1	21.7	18.7	26.5
ROE（%）	12.7	12.7	13.7	14.4	15.9
EPS 最新摊薄（元）	2.66	2.88	3.51	4.16	5.26
P/E（倍）	24.1	22.3	18.3	15.4	12.2
P/B（倍）	3.1	2.9	2.6	2.3	2.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年公司营收 1098.78 亿元，同比+28.76%；归母净利润 29.26 亿元，同比+8.10%；扣非净利润 23.45 亿元，同比+8.43%。25Q1 实现营收 349.98 亿元，同比+115.65%，环比+3.34%；实现归母净利润 8.42 亿元，同比+39.04%，环比-3.93%；实现扣非净利润 7.61 亿元，同比+43.55%，环比+16.86%。

多产品线齐头并进，25Q1 业绩超预期增长：24 年业绩符合预期，25Q1 业绩高增，大幅超出我们预期。收入端：2024 年分产品看：1）高性能计算产品营收 632.20 亿元，同比+28.79%；毛利率 7.77%，同比-1.64pct。2）智能终端产品营收 353.16 亿元，同比+12.93%；毛利率 9.00%，同比-3.30pct。3）AIoT 及其他产品营收 46.72 亿元，同比+187.93%；毛利率 15.29%，同比-4.90pct。4）汽车及工业产品营收 15.62 亿元，同比+91.09%；毛利率 19.20%，同比+0.87pct。盈利端：24 年公司毛利率为 9.30%，同比-2.03pct；净利率为 2.65%，同比-0.46pct。25Q1 毛利率为 8.42%，同比-5.40pct，环比+0.15pct；净利率为 2.40%，同比-1.27pct，环比-0.20pct。费用端：24 年销售/管理/研发/财务费用率为 0.20%/2.09%/4.69%/-0.30%，同比-0.08/-0.45/-0.64/-0.19pct。

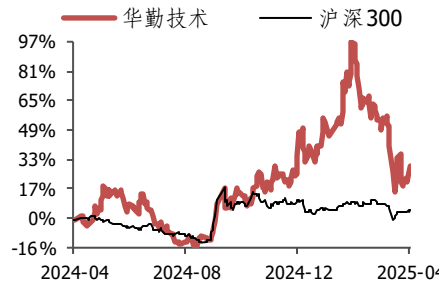
持续受益 AI 浪潮，数据业务延续高增：25Q1 高性能计算业务拉动公司营收高增，我们认为主要系下游互联网厂商为应对 H20 不确定性提前拉货所致。1）数据中心：2024 年公司数据业务营收同比增长 178.8%。国内算力需求持续蓬勃发展，公司作为头部互联网厂商的核心供应商，有望获得持续的份额及业绩增长。数据业务已实现全栈产品（AI 服务器、通用服务器、存储服务器、高性能网络交换机）的规模出货，2025 年在通用服务器、交换机也将实现快速增长。2024 年公司已经在多元化的算力芯片平台进行适配及测试等工作，保障能够快速支撑客户量产需求；同时，公司会跟踪英伟达后续针对国内市场的产品计划，将继续发挥研发和供应链优势，快速响应客户需求，我们判断公司数据业务具备成长可持续性。2）PC 业务：公司已实现全栈式个人电脑产品组合，包括笔记本电脑、一体机、台式机及电脑周边配件等。2024 年公司多款 AIPC 成功上市，笔电发货量突破 1500 万台，同时突破了北美大客户。随着 AIPC 软硬件生态不断成熟，AIPC 渗透率逐年提高，公司凭借硬件和软件的综合能力带来的产品和服务竞争力上会不断提升价值，从

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 4 月 25 日收盘价（元）	66.35
总市值（百万元）	67,404.34
流通市值（百万元）	37,851.14
总股本（百万股）	1,015.89
流通股本（百万股）	570.48
近 3 月日均成交额（百万元）	985.58

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《24 年预告营收超预期增长，看好多业务线长期成长空间—华勤技术（603296.SH）公司动态点评》2025-01-24
- 《Q3 营收同环比高增，内生外延增量可期—华勤技术（603296.SH）公司动态点评》2024-11-06
- 《拟收购易路达拓展客户群体，期待 AI 领域发展提速—华勤技术（603296.SH）公司动态点评》2024-08-30

而带来业绩的持续增长。

消费电子持续复苏，新兴业务未来可期：1) 智能终端：受益国补提振需求，消费电子行业持续复苏，公司智能手机发货量稳步提升，客户粘性增强。随着 ODM 行业竞争趋于理性，公司手机 ODM 毛利率有望环比持续改善。公司已在智能手表、智能手环、无线耳机等领域进入多家知名品牌厂商的供应商队列，2024 年公司智能穿戴产品营收同比增长 74.7%，发货量高速增长，占据行业龙头地位。2) AIoT：2024 年公司实现了 XR 产品的全球主流客户主流项目的研发及量产交付，游戏掌机发货超 200 万只。公司与北美互联网客户达成全品类 AIoT 合作。3) 汽车及工业产品：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。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。4) 机器人：公司将机器人定位为三大新兴业务之一，目前已投入工业及人形机器人的研究工作。公司于 25 年 1 月公告收购豪成智能科技 75% 股份，豪成智能科技已正式并表。豪成智能拥有十年扫地机器人经验，于 24Q4 突破扫地机器人行业大客户。

维持“买入”评级：公司作为 ODM 领域的龙头公司，智能终端业务充分受益消费电子复苏态势，PC 业务受益公司 ODM 份额增加及 AIPC 渗透率提升稳健增长，数据业务受益头部互联网厂商资本开支高增，我们认为具备长期高成长性，汽车电子及机器人等新兴业务未来可期。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 35.62 亿元、42.29 元、53.07 亿元，EPS 分别为 3.51 元、4.16 元、5.22 元，PE 分别为 18X、15X、12X。

风险提示：行业周期波动影响，原材料价格波动风险，市场竞争风险，汇率波动影响。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	36134	56222	57200	81909	87430
现金	12756	13653	17521	23690	27437
应收票据及应收账款	14418	25507	25989	37314	39217
其他应收款	359	776	736	1115	1145
预付账款	42	122	280	120	324
存货	4344	11476	9069	15500	15154
其他流动资产	4216	4687	3605	4169	4154
非流动资产	15376	20075	20435	22930	25108
长期股权投资	1147	1648	1756	1873	2081
固定资产	6656	7800	9465	10821	12335
无形资产	1179	1804	2066	2286	2454
其他非流动资产	6394	8823	7149	7949	8238
资产总计	51510	76297	77635	104839	112538
流动负债	28426	49669	48926	72566	75999
短期借款	3845	7982	5152	14572	10590
应付票据及应付账款	21634	37281	40950	54587	62019
其他流动负债	2948	4406	2823	3407	3390
非流动负债	2241	3704	3059	2972	2749
长期借款	1345	2473	2068	1933	1663
其他非流动负债	896	1231	991	1039	1087
负债合计	30667	53373	51984	75538	78748
少数股东权益	-23	381	320	263	200
股本	724	1016	1016	1016	1016
资本公积	10698	10577	10577	10577	10577
留存收益	9358	11275	14037	17034	20901
归属母公司股东权益	20866	22543	25331	29038	33590
负债和股东权益	51510	76297	77635	104839	112538

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3850	1376	10696	1699	12394
净利润	2655	2914	3501	4172	5286
折旧摊销	970	1106	1107	1410	1697
财务费用	-96	-332	-119	-18	-34
投资损失	-4	-262	-45	-104	-137
营运资金变动	-500	-3075	6011	-4123	5258
其他经营现金流	824	1024	241	362	324
投资活动现金流	-3325	-3619	-1876	-4228	-3595
资本支出	1465	2067	2617	3166	3664
长期投资	-1936	798	-107	-117	-207
其他投资现金流	76	-2351	848	-945	276
筹资活动现金流	5437	3348	-5362	59	-511
短期借款	1447	4138	-2830	9420	-3982
长期借款	-2041	1128	-405	-135	-270
普通股增加	72	292	0	0	0
资本公积增加	5769	-122	0	0	0
其他筹资现金流	190	-2088	-2126	-9226	3742
现金净增加额	5728	1195	3458	-2470	8288

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	85338	109878	146632	180739	219598
营业成本	75708	99657	132966	163334	198428
营业税金及附加	294	337	431	488	593
销售费用	199	217	337	416	481
管理费用	2167	2291	2933	3434	4381
研发费用	4548	5156	6598	8748	10272
财务费用	-96	-332	-119	-18	-34
资产和信用减值损失	-343	-118	-160	-207	-161
其他收益	390	517	500	346	293
公允价值变动收益	275	-188	-100	-150	-146
投资净收益	4	262	45	104	137
资产处置收益	-14	-1	-7	-8	-6
营业利润	2831	3022	3764	4422	5593
营业外收入	8	14	9	10	11
营业外支出	5	2	5	4	4
利润总额	2834	3034	3768	4428	5600
所得税	178	121	267	256	314
净利润	2655	2914	3501	4172	5286
少数股东损益	-51	-13	-61	-57	-62
归属母公司净利润	2707	2926	3562	4229	5348
EBITDA	3706	3907	4899	5899	7370
EPS (元/股)	2.66	2.88	3.51	4.16	5.26

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-7.9	28.8	33.5	23.3	21.5
营业利润 (%)	1.0	6.7	24.6	17.5	26.5
归属母公司净利润 (%)	5.6	8.1	21.7	18.7	26.5
获利能力					
毛利率 (%)	11.3	9.3	9.3	9.6	9.6
净利率 (%)	3.1	2.7	2.4	2.3	2.4
ROE (%)	12.7	12.7	13.7	14.4	15.9
ROIC (%)	9.4	7.8	10.6	9.2	11.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	59.5	70.0	67.0	72.1	70.0
净负债比率 (%)	-29.8	-7.1	-37.1	-21.7	-42.7
流动比率	1.3	1.1	1.2	1.1	1.2
速动比率	1.1	0.8	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.7	1.9	2.0	2.0
应收账款周转率	6.0	5.5	5.7	5.7	5.8
应付账款周转率	4.9	4.5	4.7	4.7	4.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.66	2.88	3.51	4.16	5.26
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.79	1.35	10.53	1.67	12.20
每股净资产 (最新摊薄)	20.54	22.19	24.80	28.26	32.59
估值比率					
P/E	24.1	22.3	18.3	15.4	12.2
P/B	3.1	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	15.2	16.0	11.1	9.7	6.7

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686