

2025 年 07 月 17 日

华勤技术（603296.SH）

多元化业务持续发力，25 年 H1 业绩超预期

事件点评：公司发布 2025 半年度主要经营数据的公告，2025 年上半年度，公司预计实现营业收入 830 亿元到 840 亿元，同比增长 110.7%到 113.2%；预计实现归属于上市公司股东的净利润 18.7 亿元到 19.0 亿元，同比增长 44.8%到 47.2%。

◆ **打造 3+N+3 智能产品大平台，新增长曲线持续发力：**公司 2024 年完成了“3+N+3”智能产品大平台战略升级，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，衍生拓展涵盖智慧生活、商业数字生产力以及数据中心全栈解决方案的多品类产品组合，同时积极拓展汽车电子、软件和机器人三大新兴领域。受益于全球数字化转型、人工智能爆发，行业景气度持续提升，助推智能终端、高性能计算、汽车及工业、AIOT 等领域的发展，对公司经营产生积极影响。在新增长曲线方面，分条线来看：个人电脑领域，公司过去几年持续加大投入，出货量迅速攀升至 1000 万台以上，并于 2024 年突破 1500 万台，预计 2025 年出货量继续增长；在数据产品业务领域，经过数年潜心研发和技术积淀，公司在服务器 ODM 领域形成了较强的研发能力和生产制造水平，2024 年公司数据产品业务收入实现倍数增长，2025 年第一季度，公司数据业务在一季度收入规模超过了 100 亿，在头部互联网客户实现了全栈式的发货和高速增长。公司 2025 年第一季度实现营收 349.98 亿元，预计 2025 年上半年营收中位数约为 835 亿元，对应 2025 年 Q2 营收约为 485 亿元。根据 2025 年 7 月 15 号新闻显示，今年 4 月起受到出口限制的 H20 芯片有望恢复在中国市场的销售，英伟达官方声明称，美国政府已向英伟达保证将授予许可证，且英伟达希望尽快启动 H20 芯片交付。我们认为美国对于 AI 芯片出口中国的态度缓和和有利于华勤后续数据产品业务持续增长。另外，针对美国关税政策，公司已进行了全面评估并制定了相应策略，同时在海外布局方面也进行了前瞻性规划。为应对客户多元化需求和外部的不确定性，公司一直以来都在积极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。国内制造以东莞和南昌为主，海外在 VMI（越南，墨西哥，印度）建立了全球化的制造布局。2024 年在越南和印度已经实现了产品量产交付，墨西哥截至 2025 年 6 月初已处于并交割阶段，整体进展顺利。我们认为，公司作为 ODM 龙头厂商，已经具备强大的抗风险能力，同时，通过持续的研发投入，新增长曲线也处于加速爬坡阶段。

◆ **投资建议：**考虑到公司业绩持续超预期，我们将公司 2025 年、2026 年营收预测由前次的 1163.52 亿元、1304.58 亿元分别上调至 1625.89 亿元、2032.16 亿元，预计 2027 年实现营收 2334.37 亿元，将 2025 年、2026 年归母净利润预测由前次的 36.04 亿元、42.01 亿元分别上调至 40.54 亿元、50.88 亿元，预计 2027 年公司实现归母净利润 60.12 亿元，2025 年~2027 年对应的 PE 分别为 22.3 倍、17.8 倍、15.1 倍，考虑到公司作为 ODM 龙头，全球化布局持续推进，多条线业务在持续扩张，维持买入评级。

◆ **风险提示：**下游需求不景气、同业竞争加剧、新品研发及导入不及预期、地缘政治风险。

公司快报

电子 | 消费电子设备III

投资评级

买入(维持)

股价(2025-07-17)

90.60 元

交易数据

总市值（百万元）	92,027.36
流通市值（百万元）	51,771.64
总股本（百万股）	1,015.75
流通股本（百万股）	571.43
12 个月价格区间	99.60/44.15

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	26.61	42.27	47.8
绝对收益	30.75	49.21	63.13

分析师

熊军

 SAC 执业证书编号：S0910525050001
 xiongjun@huajinsc.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号：S0910523020006
 wangchenfu@huajinsc.cn

相关报告

华勤技术：公司快报-华勤技术（603296.SH）
 三季报点评：多业务齐发力，2024 年 Q3 单季度营收创新高 2024.10.29

华勤技术：公司快报-华勤技术（603296.SH）：内生、外延齐发力，ODM 龙头强者更强 2024.9.17



财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	85,338	109,878	162,589	203,216	233,437
YoY(%)	-7.9	28.8	48.0	25.0	14.9
净利润(百万元)	2,707	2,926	4,054	5,088	6,012
YoY(%)	5.6	8.1	38.5	25.5	18.2
毛利率(%)	11.3	9.3	8.3	7.7	7.2
EPS(摊薄/元)	2.66	2.88	3.99	5.01	5.92
ROE(%)	12.7	12.7	15.4	16.4	16.6
P/E(倍)	33.5	31.0	22.3	17.8	15.1
P/B(倍)	4.3	4.0	3.5	3.0	2.5
净利率(%)	3.2	2.7	2.5	2.5	2.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	36134	56222	68360	79813	90974
现金	12756	13653	16890	15895	23561
应收票据及应收账款	14418	25507	33570	40269	44551
预付账款	42	122	120	183	165
存货	4344	11476	12189	17583	16794
其他流动资产	4575	5463	5591	5883	5903
非流动资产	15376	20075	23745	26230	27592
长期投资	1147	1648	2082	2509	2932
固定资产	6656	7800	10384	12050	12858
无形资产	1179	1804	2066	2286	2454
其他非流动资产	6394	8823	9213	9386	9349
资产总计	51510	76297	92104	106042	118566
流动负债	28426	49669	62431	72224	80033
短期借款	3845	7982	7982	7982	7982
应付票据及应付账款	21634	37281	50850	60022	67998
其他流动负债	2948	4406	3599	4220	4053
非流动负债	2241	3704	3672	3347	2799
长期借款	1345	2473	2441	2116	1568
其他非流动负债	896	1231	1231	1231	1231
负债合计	30667	53373	66102	75570	82832
少数股东权益	-23	381	319	235	151
股本	724	1016	1016	1016	1016
资本公积	10698	10577	10577	10577	10577
留存收益	9358	11275	14635	18648	23110
归属母公司股东权益	20866	22543	25683	30237	35583
负债和股东权益	51510	76297	92104	106042	118566

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	9768	3871	11830
净利润	2655	2914	3992	5003	5929
折旧摊销	970	1106	1183	1574	1864
财务费用	-96	-332	-56	-34	-281
投资损失	-4	-262	118	104	88
营运资金变动	-500	-3075	4581	-2726	4280
其他经营现金流	824	1024	-50	-50	-50
投资活动现金流	-3325	-3619	-4920	-4113	-3265
筹资活动现金流	5437	3348	-1612	-752	-900
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.66	2.88	3.99	5.01	5.92
每股经营现金流(最新摊薄)	3.79	1.35	9.62	3.81	11.65
每股净资产(最新摊薄)	20.54	22.19	25.28	29.77	35.03

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	85338	109878	162589	203216	233437
营业成本	75669	99657	149079	187547	216554
营业税金及附加	294	337	406	467	490
营业费用	238	217	211	244	233
管理费用	2167	2291	2601	2845	3035
研发费用	4548	5156	5691	6300	6536
财务费用	-96	-332	-56	-34	-281
资产减值损失	-343	-118	-280	-407	-514
公允价值变动收益	275	-188	50	50	50
投资净收益	4	262	-118	-104	-88
营业利润	2831	3022	4308	5386	6317
营业外收入	8	14	8	9	10
营业外支出	5	2	4	5	4
利润总额	2834	3034	4312	5390	6322
所得税	178	121	320	386	393
税后利润	2655	2914	3992	5003	5929
少数股东损益	-51	-13	-62	-85	-83
归属母公司净利润	2707	2926	4054	5088	6012
EBITDA	3743	4378	5602	7030	8139

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	48.0	25.0	14.9
营业利润(%)	1.0	6.7	42.6	25.0	17.3
归属于母公司净利润(%)	5.6	8.1	38.5	25.5	18.2
获利能力					
毛利率(%)	11.3	9.3	8.3	7.7	7.2
净利率(%)	3.2	2.7	2.5	2.5	2.6
ROE(%)	12.7	12.7	15.4	16.4	16.6
ROIC(%)	9.4	9.0	10.9	12.1	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	59.5	70.0	71.8	71.3	69.9
流动比率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.1	0.8	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.7	1.9	2.1	2.1
应收账款周转率	5.9	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
估值比率					
P/E	33.5	31.0	22.3	17.8	15.1
P/B	4.3	4.0	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	21.9	20.2	15.1	12.1	9.4

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

熊军、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn