

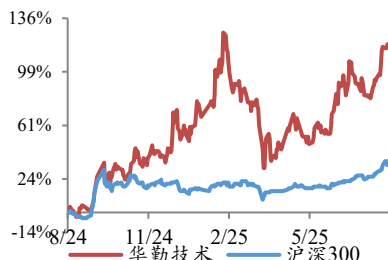
多元业务协同发力，业绩高速增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-28

收盘价（元） 96.06
近 12 个月最高/最低（元） 105.98/42.84
总股本（百万股） 1,016
流通股本（百万股） 571
流通股比例（%） 56.26
总市值（亿元） 976
流通市值（亿元） 549

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1.多元业务共助成长，25 年首季强势开局 2025-04-25

2.2+N+3 战略持续推进，业绩全面快速增长 2024-10-29

3.AI 赋能终端，打造智能产品平台型企业 2024-09-25

主要观点：

● 事件

2025 年 8 月 2 日，华勤技术公告 2025 年半年度报告，公司上半年实现营业收入 839.39 亿元，同比增长 113.06%，归母净利润 18.89 亿元，同比增长 46.30%，扣非归母净利润 15.09 亿元，同比增长 47.95%。对应 2Q25 单季度营业收入 489.42 亿元，同比增长 111.24%，环比增长 39.84%，单季度归母净利润 10.47 亿元，同比增长 52.70%，环比增长 24.35%，单季度扣非归母净利润 7.49 亿元，同比增长 52.70%，环比下降 1.59%。

● 多元业务协同发力，业绩高速增长

2025 年上半年，华勤技术以 3+N+3 多元化产品布局协同发力、多点突破，构建起的稳健产品线矩阵，各个业务条线均实现高速增长。具体来看：

智能终端业务，上半年收入 268.02 亿元，同比增长 116.44%。智能穿戴产品的发货量高速增长，占据行业领先地位。公司穿戴产品研发团队具备丰富的运动健康功能设计开发与算法调试经验，拥有构建跨平台穿戴软硬件开发能力。随着 AI 功能、空间计算功能的发展，智能穿戴产品的跨设备协同将带来更好的用户体验，出货量将有望保持持续增长。作为行业头部厂商，公司拥有的优质客户资源及技术领先优势将助力获取更多的市场份额。

高性能计算业务，上半年实现收入 506.29 亿元，同比增长 128.22%。在个人电脑领域，公司已与国内外知名品牌客户建立了良好的合作关系，客户队列持续丰富，市场份额不断扩大，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。随着 AI PC 软硬件生态不断成熟，AI PC 渗透率会逐年提高，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，从而带来业绩的持续增长。

在平板电脑领域，公司在客户、工艺、供应链方面都能与智能手机业务形成协同优势，目前已进入国际一线品牌供应链，是平板电脑 ODM 领域的全球头部企业。

在数据产品业务领域，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，已与多个国内知名的云厂商建立了密切的合作关系并成为核心供应商。

AIoT 业务，上半年实现收入 33.15 亿元，同比增长 79.89%。公司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。公司在智能家居领域形成音频产品、家居控制产品、IP Camera 等多品类产品的量产交付并形成可持续增长的营收贡献。

汽车电子业务，上半年实现收入 10.40 亿元，同比增长 62.49%。产品

方面，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。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。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 39.3、46.5、54.0 亿元（前次报告预测为 37.8、44.1、51.7 亿元），对应的 EPS 分别为 3.87、4.57、5.32 元，对应 2025 年 8 月 27 日收盘价，PE 为 24.8、21.0、18.0 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

市场需求不及预期；客户拓展不及预期；行业过度竞争；AI 服务器进展不及预期；关税影响超预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	109878	151279	180182	201148
收入同比 (%)	28.8%	37.7%	19.1%	11.6%
归属母公司净利润	2926	3931	4646	5402
净利润同比 (%)	8.1%	34.3%	18.2%	16.3%
毛利率 (%)	9.3%	9.1%	9.1%	9.1%
ROE (%)	13.0%	14.7%	14.8%	14.7%
每股收益 (元)	2.89	3.87	4.57	5.32
P/E	24.55	24.79	20.97	18.04
P/B	3.20	3.64	3.10	2.65
EV/EBITDA	18.13	15.30	11.98	8.76

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	56222	77283	82746	100016	营业收入	109878	151279	180182	201148
现金	13653	22042	24957	44076	营业成本	99657	137552	163808	182764
应收账款	25409	33617	35035	33525	营业税金及附加	337	454	541	603
其他应收款	776	1051	1001	838	销售费用	217	303	360	402
预付账款	122	138	164	183	管理费用	2291	3147	3730	4144
存货	11476	15158	15680	14865	财务费用	-332	-206	-228	-344
其他流动资产	4785	5278	5908	6530	资产减值损失	-127	-126	-120	-120
非流动资产	20075	20270	18829	17110	公允价值变动收益	-188	0	0	0
长期投资	1648	1648	1648	1648	投资净收益	262	303	180	201
固定资产	7800	8094	6993	5164	营业利润	3022	4079	4824	5614
无形资产	1791	1841	1891	1941	营业外收入	14	9	10	11
其他非流动资产	8835	8687	8297	8357	营业外支出	2	5	4	4
资产总计	76297	97553	101575	117126	利润总额	3034	4083	4830	5621
流动负债	49669	64602	65987	74142	所得税	121	163	193	225
短期借款	7982	10982	6982	8482	净利润	2914	3920	4637	5396
应付账款	29235	38209	40952	45691	少数股东损益	-13	-12	-9	-5
其他流动负债	12452	15411	18053	19969	归属母公司净利润	2926	3931	4646	5402
非流动负债	3704	5837	3837	5837	EBITDA	3898	5994	6913	7666
长期借款	2473	4473	2473	4473	EPS (元)	2.89	3.87	4.57	5.32
其他非流动负债	1231	1364	1364	1364					
负债合计	53373	70439	69824	79979					
少数股东权益	381	369	360	354					
股本	1016	1016	1016	1016					
资本公积	10577	10637	10637	10637					
留存收益	10951	15091	19738	25139					
归属母公司股东权益	22543	26745	31391	36793					
负债和股东权益	76297	97553	101575	117126					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1376	6353	10222	16661	成长能力				
净利润	2914	3920	4637	5396	营业收入	28.8%	37.7%	19.1%	11.6%
折旧摊销	1243	2117	2311	2389	营业利润	6.7%	35.0%	18.3%	16.4%
财务费用	177	335	323	280	归属于母公司净利润	8.1%	34.3%	18.2%	16.3%
投资损失	-262	-303	-180	-201	获利能力				
营运资金变动	-2985	236	3018	8684	毛利率 (%)	9.3%	9.1%	9.1%	9.1%
其他经营现金流	6187	3732	1733	-3175	净利率 (%)	2.7%	2.6%	2.6%	2.7%
投资活动现金流	-3619	-2094	-984	-762	ROE (%)	13.0%	14.7%	14.8%	14.7%
资本支出	-2048	-1354	-864	-663	ROIC (%)	7.2%	8.6%	10.5%	9.9%
长期投资	-1718	-300	-300	-300	偿债能力				
其他投资现金流	147	-441	180	201	资产负债率 (%)	70.0%	72.2%	68.7%	68.3%
筹资活动现金流	3348	3893	-6323	3220	净负债比率 (%)	232.8%	259.8%	219.9%	215.3%
短期借款	4138	3000	-4000	1500	流动比率	1.13	1.20	1.25	1.35
长期借款	1128	2000	-2000	2000	速动比率	0.83	0.91	0.96	1.09
普通股增加	292	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-122	61	0	0	总资产周转率	1.72	1.74	1.81	1.84
其他筹资现金流	-2088	-1168	-323	-280	应收账款周转率	5.52	5.13	5.25	5.87
现金净增加额	1195	8389	2915	19119	应付账款周转率	4.47	4.08	4.14	4.22

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	2.89	3.87	4.57	5.32	P/E	24.55	24.79	20.97	18.04
每股经营现金流 (摊薄)	1.35	6.25	10.06	16.40	P/B	3.20	3.64	3.10	2.65
每股净资产	22.19	26.33	30.90	36.22	EV/EBITDA	18.13	15.30	11.98	8.76

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。