

华勤技术(603296)

报告日期: 2025年08月31日

# 数据业务倍数级增长, 受益于国产超节点提速

## ——华勤技术点评报告

### 投资要点

#### □ 业绩符合预期, 数据业务快速增长

公司发布中报, 25H1 营收 839 亿元, 同比+113%, 归母净利润 18.89 亿元, 同比+46%, 毛利率为 7.67%, 同比-4.07pct。主要受产品结构变化影响。其中 25Q2 营收 489 亿元, 同比+111%, 环比+40%, 归母净利润 10.47 亿元, 同比+53%, 环比+24%。毛利率 7.13%, 同比-3.15pct, 环比-1.29pct。得益于数据中心需求的强劲拉动, 公司数据业务收入实现倍数级增长。

#### □ 数据业务高增长, 超节点进展超预期

高性能计算营收 506 亿元, YoY+128%, 毛利率 6.5%, YoY-3.1%。其中, 数据业务中持续夯实头部云厂商核心供应商地位, 计算、网络产品全栈式发货, 实现收入的倍数级增长。未来将持续受益于国内云厂商 AI 算力资本开支激增的行业趋势, 目前公司与国内腾讯、阿里、字节等多个知名的云厂商建立了密切的合作关系, 并成为其核心供应商, 2024 年公司在头部客户实现全栈合围。

国内超节点进展超预期, 渗透率有望加速提升, AIRACK 厂商竞争格局有望集中化, 盈利能力也将得到提升。公司产品覆盖 AI 服务器、通用服务器、存储服务器及交换机, 打造的算力矩阵已构建起开放兼容的生态系统。前瞻布局 AI Rack 整机柜解决方案, 牵头设计符合 ETH-X 超节点架构(腾讯主推)的整机柜服务器, 打造一款集高密度、绿色、智能于一体的三总线架构液冷整机柜系统。

#### □ ODM 业务稳健增长, 多业务协同发力

智能终端营收 268 亿元, YoY+116%, 毛利率 9.5%, YoY-2.8%; 在智能手机领域, 公司积累了强大的研发能力、制造能力、供应链能力、质量管控能力和成本优势、规模优势。目前公司作为智能手机 ODM 领域的全球龙头企业, 服务于全球一流终端品牌厂商。成为多家国内外知名终端厂商的重要供应商, 上半年公司多款明星机型量产出货, 音频类产品实现全栈出货。

AIoT 营收 33 亿元, YoY+80%, 毛利率 11.3%, YoY-5%; 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, 在智能家居领域形成音频产品、家居控制产品、IPCamera 等多品类产品的量产交付并形成可持续发展的营收贡献。

汽车及工业产品营收 10.4 亿元, YoY+62%, 毛利率 18.2%, YoY-0.7%。汽车电子产品矩阵拓展, 客户队列持续丰富, 车规级制造能力行业领先。

#### □ 盈利预测与估值

我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 40.31、54.57、71.36 亿元, 对应 25 年 PE 为 25X, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

超节点进度不及预期; 下游需求不及预期风险; 行业竞争格局加剧风险等。

### 财务摘要

| (百万元)     | 2024A     | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入      | 109877.99 | 140721.92 | 176689.93 | 222848.59 |
| (+/-) (%) | 28.76%    | 28.07%    | 25.56%    | 26.12%    |
| 归母净利润     | 2926.22   | 4031.13   | 5456.61   | 7135.85   |
| (+/-) (%) | 8.10%     | 37.76%    | 35.36%    | 30.77%    |
| 每股收益(元)   | 2.88      | 3.97      | 5.37      | 7.02      |
| P/E       | 34.14     | 24.78     | 18.31     | 14.00     |

资料来源: 浙商证券研究所

### 投资评级: 买入(维持)

**分析师: 张建民**

 执业证书号: S1230518060001  
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

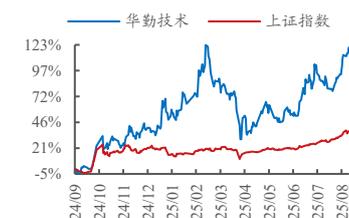
**分析师: 王逢节**

 执业证书号: S1230523080002  
 wangfengjie@stocke.com.cn

### 基本数据

|          |           |
|----------|-----------|
| 收盘价      | ¥98.35    |
| 总市值(百万元) | 99,899.46 |
| 总股本(百万股) | 1,015.75  |

### 股票走势图



### 相关报告

- 《国产超节点提速, 数据业务弹性有望超预期》2025.08.24
- 《国内领先 ODM 厂商, 打造全球智能产品平台》2025.04.24

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E  |
|----------------|-------|-------|-------|--------|
| <b>流动资产</b>    | 56222 | 60080 | 78135 | 101615 |
| 现金             | 13653 | 19013 | 24785 | 31640  |
| 交易性金融资产        | 1394  | 1592  | 1921  | 1636   |
| 应收账款           | 25507 | 26082 | 34437 | 45216  |
| 其它应收款          | 776   | 529   | 885   | 1176   |
| 预付账款           | 122   | 190   | 175   | 257    |
| 存货             | 11476 | 10494 | 13628 | 19097  |
| 其他             | 3293  | 2180  | 2304  | 2593   |
| <b>非流动资产</b>   | 20075 | 18760 | 20246 | 21511  |
| 金融资产类          | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 长期投资           | 1648  | 1343  | 1380  | 1457   |
| 固定资产           | 7800  | 8966  | 9852  | 10628  |
| 无形资产           | 1791  | 1943  | 2150  | 2446   |
| 在建工程           | 1760  | 1304  | 983   | 942    |
| 其他             | 7076  | 5204  | 5882  | 6038   |
| <b>资产总计</b>    | 76297 | 78840 | 98381 | 123125 |
| <b>流动负债</b>    | 49669 | 48056 | 62116 | 79707  |
| 短期借款           | 7982  | 4742  | 5523  | 6082   |
| 应付款项           | 37281 | 39355 | 51796 | 68002  |
| 预收账款           | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 其他             | 4406  | 3960  | 4797  | 5623   |
| <b>非流动负债</b>   | 3704  | 3464  | 3512  | 3560   |
| 长期借款           | 2473  | 2473  | 2473  | 2473   |
| 其他             | 1231  | 991   | 1039  | 1087   |
| <b>负债合计</b>    | 53373 | 51520 | 65628 | 83267  |
| 少数股东权益         | 381   | 363   | 340   | 309    |
| 归属母公司股东权益      | 22543 | 26956 | 32413 | 39549  |
| <b>负债和股东权益</b> | 76297 | 78840 | 98381 | 123125 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>经营活动现金流</b> | 1376   | 8788   | 6695   | 7944   |
| 净利润            | 2914   | 4014   | 5433   | 7105   |
| 折旧摊销           | 1106   | 648    | 748    | 844    |
| 财务费用           | (332)  | 2      | (75)   | (146)  |
| 投资损失           | (262)  | (45)   | (104)  | (137)  |
| 营运资金变动         | 3898   | 2436   | 4218   | 5439   |
| 其它             | (5949) | 1734   | (3526) | (5161) |
| <b>投资活动现金流</b> | (3619) | (14)   | (2005) | (1828) |
| 资本支出           | (1933) | (1251) | (1200) | (1462) |
| 长期投资           | (501)  | 305    | (37)   | (77)   |
| 其他             | (1185) | 932    | (768)  | (289)  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 3348   | (3414) | 1082   | 739    |
| 短期借款           | 4138   | (3241) | 781    | 559    |
| 长期借款           | 1128   | 0      | 0      | 0      |
| 其他             | (1917) | (173)  | 301    | 180    |
| <b>现金净增加额</b>  | 1104   | 5360   | 5772   | 6855   |

### 利润表

| (百万元)           | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>营业收入</b>     | 109878 | 140722 | 176690 | 222849 |
| 营业成本            | 99657  | 127493 | 160415 | 202858 |
| 营业税金及附加         | 337    | 414    | 557    | 680    |
| 营业费用            | 217    | 281    | 353    | 446    |
| 管理费用            | 2291   | 2533   | 2827   | 3343   |
| 研发费用            | 5156   | 6262   | 7333   | 8580   |
| 财务费用            | (332)  | 2      | (75)   | (146)  |
| 资产减值损失          | 118    | 141    | 177    | 223    |
| 公允价值变动损益        | (188)  | 139    | 75     | 9      |
| 投资净收益           | 262    | 45     | 104    | 137    |
| 其他经营收益          | 516    | 530    | 474    | 507    |
| <b>营业利润</b>     | 3022   | 4311   | 5757   | 7518   |
| 营业外收支           | 12     | 9      | 10     | 10     |
| <b>利润总额</b>     | 3034   | 4320   | 5767   | 7528   |
| 所得税             | 121    | 306    | 334    | 423    |
| <b>净利润</b>      | 2914   | 4014   | 5433   | 7105   |
| 少数股东损益          | (13)   | (17)   | (23)   | (31)   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 2926   | 4031   | 5457   | 7136   |
| EBITDA          | 4327   | 5117   | 6537   | 8323   |
| EPS (最新摊薄)      | 2.88   | 3.97   | 5.37   | 7.02   |

### 主要财务比率

|                | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |        |        |        |        |
| 营业收入           | 28.76% | 28.07% | 25.56% | 26.12% |
| 营业利润           | 6.75%  | 42.64% | 33.54% | 30.59% |
| 归属母公司净利润       | 8.10%  | 37.76% | 35.36% | 30.77% |
| <b>获利能力</b>    |        |        |        |        |
| 毛利率            | 9.30%  | 9.40%  | 9.21%  | 8.97%  |
| 净利率            | 2.65%  | 2.85%  | 3.07%  | 3.19%  |
| ROE            | 13.37% | 16.05% | 18.17% | 19.66% |
| ROIC           | 8.83%  | 11.68% | 12.98% | 14.18% |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |
| 资产负债率          | 69.95% | 65.35% | 66.71% | 67.63% |
| 净负债比率          | 22.08% | 15.78% | 13.88% | 11.62% |
| 流动比率           | 1.13   | 1.25   | 1.26   | 1.27   |
| 速动比率           | 0.90   | 1.03   | 1.04   | 1.04   |
| <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |
| 总资产周转率         | 1.72   | 1.81   | 1.99   | 2.01   |
| 应收账款周转率        | 5.52   | 5.48   | 5.85   | 5.59   |
| 应付账款周转率        | 4.47   | 4.38   | 4.73   | 4.49   |
| <b>每股指标(元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益           | 2.88   | 3.97   | 5.37   | 7.02   |
| 每股经营现金         | 1.35   | 8.65   | 6.59   | 7.82   |
| 每股净资产          | 22.19  | 26.54  | 31.91  | 38.94  |
| <b>估值比率</b>    |        |        |        |        |
| P/E            | 34.14  | 24.78  | 18.31  | 14.00  |
| P/B            | 4.43   | 3.71   | 3.08   | 2.53   |
| EV/EBITDA      | 16.15  | 17.25  | 12.72  | 9.27   |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>