

华勤技术 (603296.SH)

上半年收入增长 113%，数据产品业务实现倍数增长

优于大市

核心观点

上半年营业收入同比增长 113%，归母净利润同比增长 46%。公司发布 2025 年半年度报告，上半年营业收入 839.39 亿元 (YoY 113.06%)，归母净利润 18.89 亿元 (YoY 46.30%)，扣非归母净利润 15.09 亿元 (YoY 47.95%)，毛利率 7.67% (YoY -4.07pct)。

第二季度营业收入同比增长 111%，归母净利润同比增长 52%。公司 2Q25 营业收入 489.42 亿元 (YoY 111.24%，QoQ 39.84%)，归母净利润 10.47 亿元 (YoY 51.70%，QoQ 24.35%)，扣非归母净利润 7.49 亿元 (YoY 52.70%，QoQ -1.59%)，毛利率 7.13% (YoY -3.15pct，QoQ -1.29pct)。

智能终端业务持续扩张，智能手机及穿戴出货量不断提高。智能手机领域，公司成为多家国内外知名终端厂商的重要供应商，是智能手机 ODM 领域的全球龙头企业。智能穿戴领域，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，智能穿戴产品发货量高速增长。

PC 与平板电脑稳健增长，AIoT 领域实现 XR 产品量产交付。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，上半年笔记本电脑发货量保持高速增长。平板电脑领域，公司已进入国际一线品牌供应链，是平板电脑 ODM 领域的全球龙头企业。AIoT 领域，上半年已实现 XR 产品的全球主流客户主流项目的研发及量产交付。

数据产品业务倍数增长，成为国内头部云厂核心供应商。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，上半年数据产品业务收入实现倍数增长。公司能够提供通用/存储/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。

汽车电子及工业产品实现突破，多品类产品成功交付。汽车电子领域，公司在智能座舱、显示屏、智驾三大业务模块均已实现突破，实现了首个座舱产品全栈研发成功交付，在传统品牌主机厂之外完成新势力车企客户的突破。工业产品领域，上半年 POS 机及工业设备产品实现海外行业客户的产品交付。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司作为全球 ODM 龙头，人工智能时代对 AI 服务器/手机/PC/AIoT 等带来的增长机会，预计 2025-2027 年营业收入 1546.18/1899.47/2273.48 亿元 (前值 1394.46/1690.14/1951.29 亿元)，归母净利润 40.08/49.16/60.46 亿元 (前值 36.91/44.00/53.20 亿元)，当前股价对应 PE 分别为 24.9/20.3/16.5 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新品进展不及预期；市场竞争的风险等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	85,338	109,878	154,618	189,947	227,348
(+/-%)	-7.9%	28.8%	40.7%	22.8%	19.7%
净利润(百万元)	2707	2926	4008	4916	6046
(+/-%)	5.6%	8.1%	37.0%	22.7%	23.0%
每股收益(元)	3.74	2.88	3.95	4.84	5.95
EBIT Margin	2.8%	2.0%	2.4%	2.4%	2.5%
净资产收益率 (ROE)	13.0%	13.0%	16.0%	17.4%	18.9%
市盈率 (PE)	26.3	34.1	24.9	20.3	16.5
EV/EBITDA	30.4	46.8	33.2	29.4	26.3
市净率 (PB)	3.41	4.43	3.98	3.54	3.12

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

98.35 元

总市值/流通市值

99899/56200 百万元

52 周最高价/最低价

105.98/42.84 元

近 3 个月日均成交额

963.78 百万元

市场走势

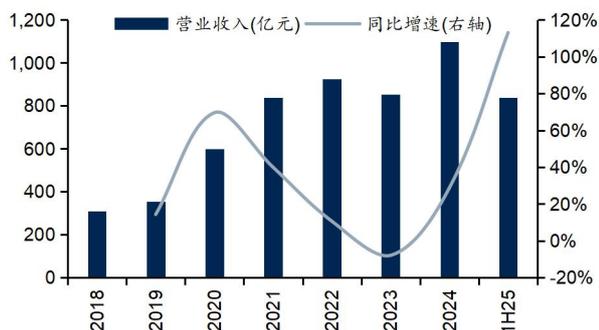


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《华勤技术 (603296.SH) - 全球领先的智能硬件 ODM 企业，多业务布局展现强劲增长》——2025-05-06

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



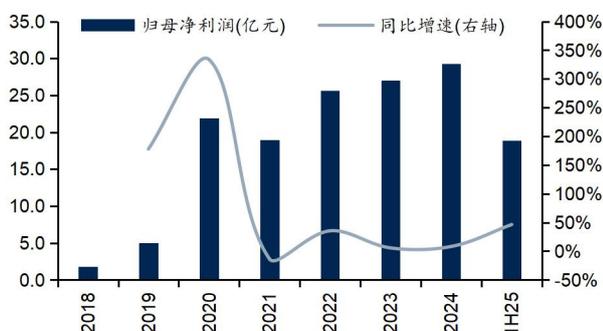
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司分季度营业收入及增速 (亿元, %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



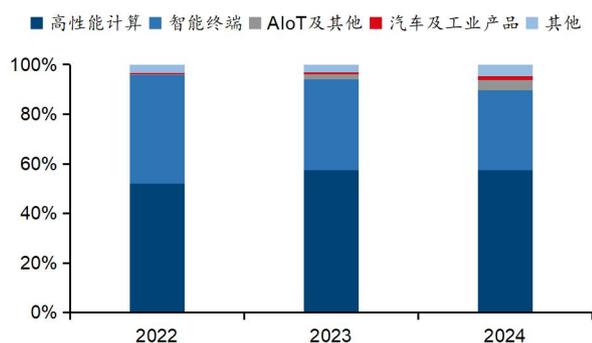
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度归母净利润及增速 (亿元, %)



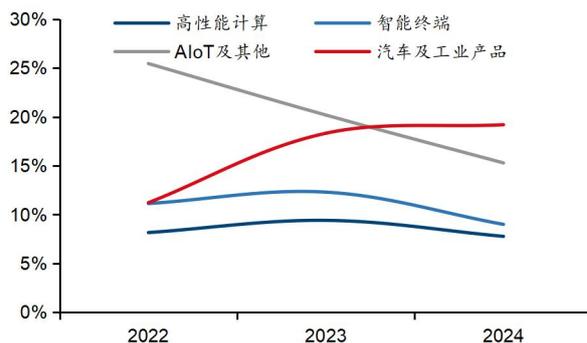
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收占比



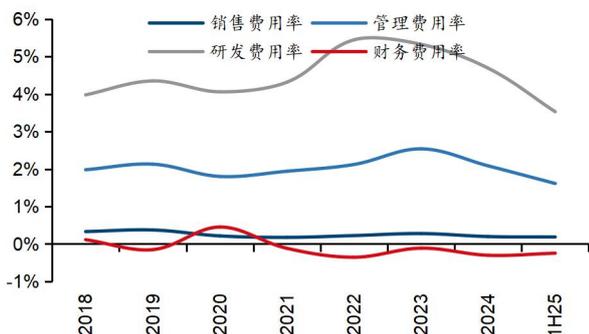
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率 (%)



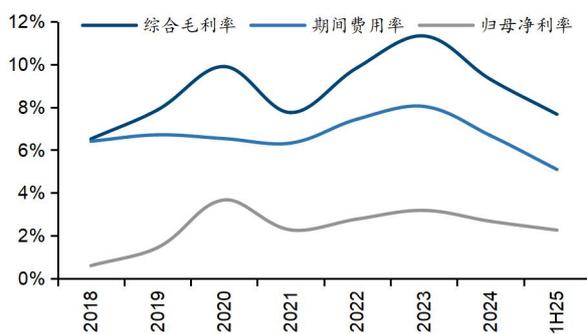
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



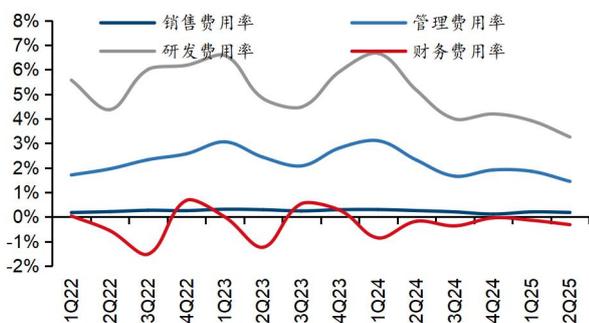
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率 (%)



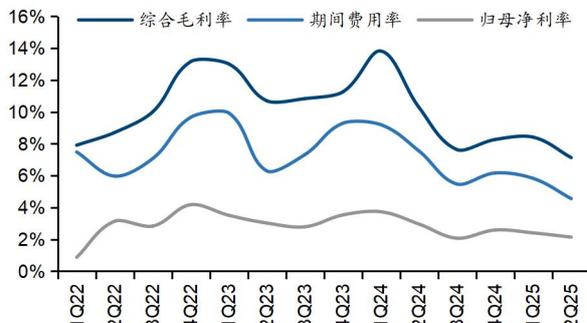
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司分季度费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司分季度毛利率、净利率、费用率 (%)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	12756	13653	13740	16826	18988	营业收入	85338	109878	154618	189947	227348
应收款项	14777	26283	29239	38082	47652	营业成本	75669	99657	140017	171936	205656
存货净额	4344	11476	11566	14665	19438	营业税金及附加	294	337	454	599	694
其他流动资产	1480	2743	3312	4035	5125	销售费用	238	217	309	380	455
流动资产合计	36134	56222	59944	75716	93332	管理费用	2167	2291	3164	3871	4619
固定资产	7627	9560	10815	11918	12928	研发费用	4548	5156	6958	8548	10231
无形资产及其他	1179	1791	1720	1648	1576	财务费用	(96)	(332)	86	(41)	(91)
其他长期资产	5423	7076	7076	7076	7076	投资收益	4	262	45	104	137
长期股权投资	1147	1648	1832	2031	2326	资产减值及公允价值变动	(25)	(316)	(32)	(124)	(157)
资产总计	51510	76297	81387	98389	117238	其他收入	333	525	510	456	497
短期借款及交易性金融负债	4930	9313	5655	6633	7201	营业利润	2831	3022	4153	5092	6263
应付款项	21634	37281	43382	55743	69221	营业外净收支	2	12	3	6	7
其他流动负债	1862	3075	3841	4755	5901	利润总额	2834	3034	4156	5098	6270
流动负债合计	28426	49669	52878	67130	82322	所得税费用	178	121	165	203	249
长期借款及应付债券	1345	2473	1731	1212	848	少数股东损益	(51)	(13)	(17)	(21)	(26)
其他长期负债	896	1231	1316	1473	1665	归属于母公司净利润	2707	2926	4008	4916	6046
长期负债合计	2241	3704	3047	2684	2513	现金流量表 (百万元)					
负债合计	30667	53373	55925	69815	84835	净利润	2655	2914	3991	4895	6020
少数股东权益	(23)	381	370	356	340	资产减值准备	(43)	85	40	15	15
股东权益	20866	22543	25092	28218	32063	折旧摊销	933	1059	980	1167	1318
负债和股东权益总计	51510	76297	81387	98389	117238	公允价值变动损失	25	316	32	124	157
关键财务与估值指标						财务费用	(96)	(332)	86	(41)	(91)
每股收益	3.74	2.88	3.95	4.84	5.95	营运资本变动	(1232)	(4274)	3377	782	(601)
每股红利	0.24	1.05	1.44	1.76	2.17	其它	1606	1609	(120)	34	86
每股净资产	28.81	22.19	24.70	27.78	31.57	经营活动现金流	3850	1376	8385	6976	6905
ROIC	33%	26%	36%	47%	54%	资本开支	(1465)	(2067)	(2235)	(2337)	(2429)
ROE	13%	13%	16%	17%	19%	其它投资现金流	(1860)	(1553)	(204)	(220)	(316)
毛利率	11%	9%	9%	9%	10%	投资活动现金流	(3325)	(3619)	(2439)	(2558)	(2745)
EBIT Margin	3%	2%	2%	2%	3%	权益性融资	(235)	74	0	0	0
EBITDA Margin	4%	3%	3%	3%	3%	负债净变化	(2041)	1128	(742)	(519)	(364)
收入增长	-8%	29%	41%	23%	20%	支付股利、利息	(176)	(1066)	(1459)	(1790)	(2202)
净利润增长率	6%	8%	37%	23%	23%	其它融资现金流	7889	3211	(3658)	978	568
资产负债率	59%	70%	69%	71%	73%	融资活动现金流	5437	3348	(5859)	(1332)	(1998)
息率	0.2%	1.1%	1.5%	1.8%	2.2%	现金净变动	5728	1195	87	3086	2162
P/E	26.3	34.1	24.9	20.3	16.5	货币资金的期初余额	4503	10231	11425	11512	14599
P/B	3.4	4.4	4.0	3.5	3.1	货币资金的期末余额	10231	11425	11512	14599	16760
EV/EBITDA	30.4	46.8	33.2	29.4	26.3	企业自由现金流	0	(3152)	5689	4043	3756
						权益自由现金流	0	1188	1206	4541	4048

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032