

华勤技术（603296.SH）

25H1 业绩超预期增长，数据业务持续高增

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	85,338	109,878	159,323	192,781	223,626
增长率 yoy（%）	-7.9	28.8	45.0	21.0	16.0
归母净利润（百万元）	2,707	2,926	4,018	5,030	6,046
增长率 yoy（%）	5.6	8.1	37.3	25.2	20.2
ROE（%）	12.7	12.7	15.2	16.4	17.0
EPS 最新摊薄（元）	2.66	2.88	3.96	4.95	5.95
P/E（倍）	35.3	32.7	23.8	19.0	15.8
P/B（倍）	4.6	4.2	3.7	3.2	2.7

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 2025 年半年报，25H1 公司实现营收 839.39 亿元，同比+113.06%；实现归母净利润 18.89 亿元，同比+46.30%；实现扣非净利润 15.09 亿元，同比+47.95%。其中单季度 Q2 实现营收 489.42 亿元，同比+111.24%，环比+39.84%；实现归母净利润 10.47 亿元，同比+52.70%，环比+24.35%；实现扣非净利润 7.49 亿元，同比+52.70%，环比-1.59%。

多产品线共同发力，25H1 业绩超预期增长：25H1 公司营收超预期增长，主要系 3+N+3 战略多元业务协同，公司业务规模不断拓展，各产品出货量大幅增加。分产品看：1）高性能计算产品营收 506.29 亿元，同比+128.22%；毛利率 6.48%，同比-3.10pct。2）智能终端产品营收 268.02 亿元，同比+116.44%；毛利率 9.49%，同比-2.83pct。3）AIoT 及其他产品营收 33.15 亿元，同比+79.89%；毛利率 11.28%，同比-5.00pct。4）汽车及工业产品营收 10.40 亿元，同比+62.49%；毛利率 18.17%，同比-0.69pct。盈利端：25H1 公司毛利率为 7.67%，同比-4.07pct；净利率为 2.25%，同比-0.99pct；25Q2 公司毛利率为 7.13%，同比-3.15pct，环比-1.29pct；净利率为 2.15%，同比-0.80pct，环比-0.25pct。毛利率同比下滑，我们认为主要受产品结构变化影响。费用方面，25H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.19%/1.61%/3.53%/-0.25%，同比变动为-0.08/-1.03/-2.25/+0.21pct。

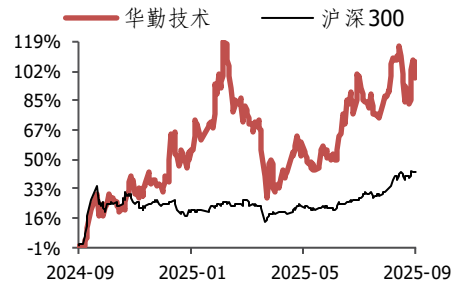
数据业务双轮驱动，PC 份额有望持续提升：25H1 高性能计算业务营收翻倍增长，我们认为主要系：1）去年同期因 H800/A800 禁令导致数据中心基数较低；2）今年上半年因下游互联网厂商为应对 H20 不确定性提前拉货。公司将坚持数据业务的“双轮驱动”战略，在头部互联网厂商获得规模的快速增长和产品竞争力的持续领先，同时继续开拓行业及渠道市场，通过跨平台研发适配、高效运营及先进制造能力，继续保证公司在数据业务上长期持续的增长。公司预计 2025 年全年数据业务收入超 400 亿元。PC 业务方面，25H1 公司笔电发货量保持高速增长，公司预计 2025 年 PC 业务能够实现 20% 的收入增长。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。同时，随着 AIPC 软硬件生态不断成熟，AIPC 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。公司将手机等产品领域的先

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 9 月 16 日收盘价（元）	94.18
总市值（百万元）	95,663.77
流通市值（百万元）	53,835.06
总股本（百万股）	1,015.75
流通股本（百万股）	571.62
近 3 月日均成交额（百万元）	1,167.84

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

- 《25Q1 业绩超预期增长，多业务线持续发力—华勤技术（603296.SH）公司动态点评》2025-04-28
- 《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

进技术应用到 PC 产品中，不断提升研发效率，市场份额有望持续提升。

消费电子基本盘持续稳固，AIoT 及汽车电子持续增长：1) 智能终端：25H1 智能终端收入翻倍增长，市场份额持续提升，多款明星机型量产出货，音频类产品实现全栈出货。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。2) AIoT：25H1 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、IPC camera 等多品类产品的量产交付并形成可持续发展的营收贡献。3) 汽车及工业产品：公司汽车电子业务目前已构建起包含硬件、软件、HMI、测试等在内的全栈式自研能力，以及通过车规认证的制造中心。产品方面，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。

维持“买入”评级：公司作为 ODM 领域的龙头公司，消费电子业务稳健增长，数据中心业务持续受益算力需求旺盛。由于 25H1 公司业绩增长超出我们此前预期，故上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 40.18 亿元、50.30 元、60.46 亿元，EPS 分别为 3.96 元、4.95 元、5.95 元，PE 分别为 24X、19X、16X。

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	64950	83060	92373
现金	12756	13653	19038	25269	27940
应收票据及应收账款	14418	25507	30446	37075	43079
其他应收款	359	776	866	1108	1194
预付账款	42	122	315	112	340
存货	4344	11476	10679	15328	15666
其他流动资产	4216	4687	3605	4169	4154
非流动资产	15376	20075	21355	23716	25182
长期股权投资	1147	1648	1756	1873	2081
固定资产	6656	7800	10213	11477	12409
无形资产	1179	1804	2066	2286	2454
其他非流动资产	6394	8823	7321	8081	8238
资产总计	51510	76297	86305	106777	117555
流动负债	28426	49669	56963	73131	79097
短期借款	3845	7982	6968	15645	11841
应付票据及应付账款	21634	37281	47084	54047	63852
其他流动负债	2948	4406	2911	3438	3404
非流动负债	2241	3704	3212	3065	2684
长期借款	1345	2473	2221	2026	1597
其他非流动负债	896	1231	991	1039	1087
负债合计	30667	53373	60175	76196	81781
少数股东权益	-23	381	312	244	173
股本	724	1016	1016	1016	1016
资本公积	10698	10577	10577	10577	10577
留存收益	9358	11275	14391	17956	22327
归属母公司股东权益	20866	22543	25818	30337	35600
负债和股东权益	51510	76297	86305	106777	117555

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	10869	2270	10431
净利润	2655	2914	3949	4962	5975
折旧摊销	970	1106	1150	1496	1754
财务费用	-96	-332	-179	-44	-124
投资损失	-4	-262	-45	-104	-137
营运资金变动	-500	-3075	5961	-4187	2780
其他经营现金流	824	1024	33	147	182
投资活动现金流	-3325	-3619	-2601	-3955	-2784
资本支出	1465	2067	3580	3118	3007
长期投资	-1936	798	-107	-117	-207
其他投资现金流	76	-2351	1087	-720	431
筹资活动现金流	5437	3348	-5110	19	-611
短期借款	1447	4138	-1015	8678	-3804
长期借款	-2041	1128	-252	-196	-429
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	-3844	-8463	3622
现金净增加额	5728	1195	3159	-1666	7035

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	159323	192781	223626
营业成本	75708	99657	143391	172897	200630
营业税金及附加	294	337	468	607	683
销售费用	199	217	348	417	471
管理费用	2167	2291	3582	4416	4938
研发费用	4548	5156	7990	9662	11181
财务费用	-96	-332	-179	-44	-124
资产和信用减值损失	-343	-118	-191	-217	-175
其他收益	390	517	538	482	512
公允价值变动收益	275	-188	139	75	9
投资净收益	4	262	45	104	137
资产处置收益	-14	-1	-8	-8	-6
营业利润	2831	3022	4247	5261	6323
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	4251	5267	6331
所得税	178	121	301	305	355
净利润	2655	2914	3949	4962	5975
少数股东损益	-51	-13	-69	-68	-71
归属母公司净利润	2707	2926	4018	5030	6046
EBITDA	3706	3907	5460	6869	8197
EPS (元/股)	2.66	2.88	3.96	4.95	5.95

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	45.0	21.0	16.0
营业利润 (%)	1.0	6.7	40.5	23.9	20.2
归属母公司净利润 (%)	5.6	8.1	37.3	25.2	20.2
获利能力					
毛利率 (%)	11.3	9.3	10.0	10.3	10.3
净利率 (%)	3.1	2.7	2.5	2.6	2.7
ROE (%)	12.7	12.7	15.2	16.4	17.0
ROIC (%)	9.4	7.8	11.2	10.4	12.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	59.5	70.0	69.7	71.4	69.6
净负债比率 (%)	-29.8	-7.1	-34.6	-22.1	-38.4
流动比率	1.3	1.1	1.1	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	2.0	2.0	2.0
应收账款周转率	6.0	5.5	5.7	5.7	5.6
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	3.96	4.95	5.95
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.79	1.35	10.70	2.24	10.27
每股净资产 (最新摊薄)	20.54	22.19	25.25	29.50	34.52
估值比率					
P/E	35.3	32.7	23.8	19.0	15.8
P/B	4.6	4.2	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	23.4	23.8	15.6	12.7	9.8

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：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686