



华勤技术 (603296.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 业绩高增，盈利能力有望持续改善

业绩简评

10 月 27 日，公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营收 1288.82 亿元，同比+69.56%；归母净利润 30.99 亿元，同比+51.17%，毛利率为 7.84%。单季度看，Q3 实现营收 449.43 亿元，同比+22.75%；归母净利润 12.10 亿元，同比+59.46%，单季度毛利率 8.17%。环比来看，相较于 Q2，Q3 营收略有下滑，但归母净利润环比显著增长，表明公司产品结构优化和盈利能力持续改善。

经营分析

AI 浪潮核心引擎，全栈能力构筑数据中心业务壁垒。AI 服务器及交换机业务爆发式增长，公司深度绑定阿里、腾讯、字节等国内头部 CSP 客户，公司一年多前已开始国产平台适配工作，多个平台适配完毕并开始发货，在从海外平台向国内平台切换的进度上具备先发优势，受益于国内 AI 算力需求的爆发，三季度末已实现年初计划的三百多亿收入目标，预计全年数据中心业务收入将突破 400 亿元，2026 年有望实现 30% 以上的收入增长。

消费电子基本盘稳固，多点突破提升份额。公司智能终端业务 2025 年前三季度营收达 450 亿，同比增长 84%，其中智能手机业务随着 ODM 渗透率持续提升叠加公司市场份额的提升，公司保持 ODM 厂商第一地位，全年出货量预计达到 1.8 亿部，同比增幅超 30%；智能穿戴业务出货量位居行业第一，2025 年前三季度收入实现翻倍以上增长，覆盖所有安卓手机品牌客户。PC 业务前三季度收入增长超过 30%，台式机、一体机、打印机等已在多个大客户上实现批量量产出货，北美大客户首款笔电产品于 2025 年进入量产发货，该业务全年出货量将达 1800 万台出货量；平板电脑业务始终位居全球平板行业 ODM 第一，2025 年前三季度收入增长超过 30%。

AIoT 与汽车电子双轮驱动，新兴业务打开长期空间。AIoT 业务收入 55 亿，同比增长 73%，为海外客户提供的智能家居、车载、游戏掌机等多品类持续上量发货；汽车电子业务在北京新势力车厂多个项目获得定点，华南主力客户多个产品品类稳步提升，上汽通用五菱全栈自研座舱产品每月出货数达 4-5 万台；机器人业务近期取得海外客户全套 ODM 项目，预计最快 2026 年 Q2 发货。

盈利预测、估值与评级

预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 42.90、53.59、66.95 亿元，同比+47%、+25%、+25%，公司现价对应 PE 估值为 23、19、15 倍，维持买入评级。

风险提示

AI 发展不及预期；国内算力资本开支不及预期；行业竞争加剧。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：97.80 元

相关报告：

1.《华勤技术公司深度研究：智能硬件 ODM 巨头的进击与升华》，2025.9.17



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	85,338	109,878	173,090	215,529	253,655
营业收入增长率	-7.89%	28.76%	57.53%	24.52%	17.69%
归母净利润(百万元)	2,707	2,926	4,290	5,359	6,695
归母净利润增长率	5.59%	8.10%	46.59%	24.94%	24.91%
摊薄每股收益(元)	3.737	2.880	4.223	5.276	6.591
每股经营性现金流净额	5.32	1.35	-0.03	8.39	8.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.97%	12.98%	17.00%	18.84%	20.62%
P/E	21.38	24.63	23.16	18.54	14.84
P/B	2.77	3.20	3.94	3.49	3.06

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	92,646	85,338	109,878	173,090	215,529	253,655
增长率	-7.9%	28.8%	57.5%	24.5%	17.7%	
主营业务成本	-83,524	-75,669	-99,657	-159,284	-197,878	-231,791
%销售收入	90.2%	88.7%	90.7%	92.0%	91.8%	91.4%
毛利	9,121	9,669	10,221	13,806	17,650	21,863
%销售收入	9.8%	11.3%	9.3%	8.0%	8.2%	8.6%
营业税金及附加	-213	-294	-337	-485	-582	-685
%销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-207	-238	-217	-346	-431	-507
%销售收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-1,965	-2,167	-2,291	-2,908	-3,621	-4,236
%销售收入	2.1%	2.5%	2.1%	1.7%	1.7%	1.7%
研发费用	-5,047	-4,548	-5,156	-6,335	-7,867	-9,233
%销售收入	5.4%	5.3%	4.7%	3.7%	3.7%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	1,689	2,424	2,219	3,733	5,150	7,202
%销售收入	1.8%	2.8%	2.0%	2.2%	2.4%	2.8%
财务费用	328	96	332	11	-160	-344
%销售收入	-0.4%	-0.1%	-0.3%	0.0%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-112	-343	-118	-40	-35	-30
公允价值变动收益	331	275	-188	-70	-50	-50
投资收益	-133	4	262	500	500	200
%税前利润	n.a	0.1%	8.6%	10.5%	8.3%	2.7%
营业利润	2,804	2,831	3,022	4,784	6,005	7,528
营业利润率	3.0%	3.3%	2.8%	2.8%	2.8%	3.0%
营业外收支	-4	2	12	0	0	0
税前利润	2,800	2,834	3,034	4,784	6,005	7,528
利润率	3.0%	3.3%	2.8%	2.8%	2.8%	3.0%
所得税	-308	-178	-121	-574	-721	-903
所得税率	11.0%	6.3%	4.0%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	2,493	2,655	2,914	4,210	5,284	6,625
少数股东损益	-71	-51	-13	-80	-75	-70
归属于母公司的净利润	2,564	2,707	2,926	4,290	5,359	6,695
净利率	2.8%	3.2%	2.7%	2.5%	2.5%	2.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,493	2,655	2,914	4,210	5,284	6,625
少数股东损益	-71	-51	-13	-80	-75	-70
非现金支出	998	1,429	1,361	1,305	1,606	1,975
非经营收益	-8	154	86	220	208	594
营运资金变动	-915	-389	-2,985	-5,766	1,428	-607
经营活动现金净流	2,567	3,850	1,376	-32	8,527	8,586
资本开支	-2,332	-1,446	-2,048	-3,089	-2,968	-3,058
投资	-1,024	-1,936	-1,718	-2,070	-1,992	-939
其他	162	57	147	500	500	200
投资活动现金净流	-3,194	-3,325	-3,619	-4,659	-4,460	-3,797
股权募资	0	5,762	74	119	0	0
债权募资	2,386	184	5,589	8,403	4,555	2,239
其他	-1,127	-509	-2,316	-2,163	-2,752	-3,372
筹资活动现金净流	1,259	5,437	3,348	6,358	1,802	-1,133
现金净流量	607	5,728	1,195	1,667	5,870	3,656

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,851	12,756	13,653	15,183	20,956	24,544
应收款项	14,947	14,826	26,308	41,370	45,608	53,676
存货	6,211	4,344	11,476	15,710	18,975	22,227
其他流动资产	2,050	4,208	4,785	7,688	7,179	7,903
流动资产	31,059	36,134	56,222	79,950	92,718	108,349
%总资产	70.9%	70.1%	73.7%	79.5%	80.1%	81.8%
长期投资	3,766	3,649	4,111	4,086	4,066	4,051
固定资产	7,210	7,627	9,560	9,109	11,475	12,561
%总资产	16.5%	14.8%	12.5%	9.1%	9.9%	9.5%
无形资产	1,253	1,269	3,230	3,267	3,311	3,349
非流动资产	12,762	15,376	20,075	20,610	22,972	24,056
%总资产	29.1%	29.9%	26.3%	20.5%	19.9%	18.2%
资产总计	43,821	51,510	76,297	100,560	115,690	132,405
短期借款	2,722	4,930	9,313	15,466	19,521	21,460
应付款项	22,432	21,771	37,729	49,339	55,873	65,448
其他流动负债	2,023	1,724	2,627	3,949	4,854	5,787
流动负债	27,178	28,426	49,669	68,754	80,247	92,695
长期贷款	3,386	1,345	2,473	4,973	5,473	5,773
其他长期负债	846	896	1,231	1,297	1,293	1,313
负债	31,410	30,667	53,373	75,024	87,013	99,781
普通股股东权益	12,383	20,866	22,543	25,236	28,451	32,468
其中：股本	652	724	1,016	1,016	1,016	1,016
未分配利润	6,437	9,081	10,955	13,528	16,744	20,761
少数股东权益	28	-23	381	301	226	156
负债股东权益合计	43,821	51,510	76,297	100,560	115,690	132,405

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	3.933	3.737	2.880	4.223	5.276	6.591
每股净资产	18.997	28.811	22.191	24.845	28.011	31.965
每股经营现金净流	3.939	5.316	1.354	-0.032	8.394	8.452
每股股利	0.000	1.200	0.900	1.689	2.110	2.636
回报率						
净资产收益率	20.70%	12.97%	12.98%	17.00%	18.84%	20.62%
总资产收益率	5.85%	5.26%	3.84%	4.27%	4.63%	5.06%
投入资本收益率	8.00%	8.26%	6.05%	7.02%	8.31%	10.43%
增长率						
主营业务收入增长率	10.61%	-7.89%	28.76%	57.53%	24.52%	17.69%
EBIT 增长率	78.40%	43.52%	-8.44%	68.21%	37.97%	39.85%
净利润增长率	35.44%	5.59%	8.10%	46.59%	24.94%	24.91%
总资产增长率	-3.14%	17.55%	48.12%	31.80%	15.04%	14.45%
资产管理能力						
应收账款周转天数	64.4	61.3	66.1	85.0	75.0	75.0
存货周转天数	30.7	25.5	29.0	36.0	35.0	35.0
应付账款周转天数	78.9	74.7	81.7	90.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	21.1	28.5	25.9	16.8	16.4	14.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.78%	-44.57%	-14.25%	15.10%	9.20%	3.95%
EBIT 利息保障倍数	-5.1	-25.4	-6.7	-342.0	32.3	20.9
资产负债率	71.68%	59.54%	69.95%	74.61%	75.21%	75.36%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	16	19	44
增持	0	0	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.11	1.17	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究