

华勤技术(603296)

报告日期: 2025 年 10 月 29 日

Q3 业绩超预期，将受益于国产超节点加速

——华勤技术点评报告

投资要点

□ Q3 业绩超预期，客户集中度进一步下降

公司发布三季报，25 年前三季度实现营收 1288.8 亿元，同比+69.6%，归母净利润 31 亿元，同比+51.2%。前三季度整体毛利率为 7.8%，同比-1.92pct。其中 25Q3 单季度实现营收 449.4 亿元，同比+22.8%，环比-8.2%，归母净利润 12.1 亿元，同比+59.5%，环比+15.5%。Q3 单季度毛利率从 Q2 的 7.1%提升至 8.2%，实现同比和环比增长。公司各项业务齐头并进，多元化布局成效显著，客户结构持续优化，公司前五大客户覆盖多行业领域，收入占比集中度进一步下降，有效增强公司抗风险能力。

□ 数据业务高增长，超节点进展超预期

高性能计算业务前三季度营收 755.2 亿元，YoY+70%，占总营收比重达 58.6%。其中，数据中心业务凭借公司前瞻性布局和全栈产品能力，持续保持翻倍增长。公司深度绑定国内头部互联网客户，持续提升在核心供应商地位。同时通用服务器和交换机产品销售规模扩大，未来有望优化数据业务毛利率水平。

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

智能终端业务前三季度营收 458.8 亿元，YoY+84%。在智能手机领域，公司预计 2025 年全年智能手机出货量增长率超 30%，研发效率和制造布局共同呈现出来的组织能力，持续稳固公司在全球 ODM 行业领先的地位。

AIoT 业务前三季度营收 56.7 亿元，YoY+73%，为海外客户提供的智能家居及游戏掌机等多品类产品持续放量。

汽车及工业产品业务前三季度营收 18 亿元，YoY+77%。汽车电子业务仍处于战略投入期，在智能座舱、显示屏、智能辅助驾驶三大业务模块均已实现突破，预计今年汽车电子业务收入将会首次突破 10 亿元。机器人方面，公司积极研发人形机器人领域关键技术，同时收购了昊勤机器人，卡位优势地位。

□ 盈利预测与估值

考虑到公司数通业务持续景气向上，我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 43.97 亿元、57.75 亿元、76.33 亿元，对应 25 年 PE 为 24X，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。

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

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

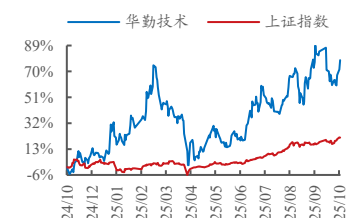
分析师：王逢节

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

基本数据

收盘价	¥ 101.77
总市值(百万元)	103,371.08
总股本(百万股)	1,015.73

股票走势图



相关报告

- 1 《数据业务倍数级增长，受益于国产超节点提速》 2025.08.31
- 2 《国产超节点提速，数据业务弹性有望超预期》 2025.08.24
- 3 《国内领先 ODM 厂商，打造全球智能产品平台》 2025.04.24

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	109877.99	165730.13	209523.39	263690.42
(+/-) (%)	28.76%	50.83%	26.42%	25.85%
归母净利润	2926.22	4397.07	5775.19	7632.68
(+/-) (%)	8.10%	50.26%	31.34%	32.16%
每股收益(元)	2.88	4.33	5.68	7.51
P/E	35.33	23.51	17.90	13.54

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	56222	68423	89659	116605
现金	13653	20586	27031	34412
交易性金融资产	1394	1592	1921	1636
应收账款	25507	30692	40797	53463
其它应收款	776	623	1049	1391
预付账款	122	227	210	307
存货	11476	12523	16347	22804
其他	3293	2180	2304	2593
非流动资产	20075	18783	20276	21548
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	5227	5912	6075
资产总计	76297	87206	109935	138153
流动负债	49669	56058	72989	93559
短期借款	7982	4742	5523	6082
应付款项	37281	46966	62131	81201
预收账款	0	0	0	0
其他	4406	4351	5335	6276
非流动负债	3704	3464	3512	3560
长期借款	2473	2473	2473	2473
其他	1231	991	1039	1087
负债合计	53373	59522	76501	97119
少数股东权益	381	362	337	304
归属母公司股东权	22543	27322	33097	40730
负债和股东权益	76297	87206	109935	138153

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1376	10349	7339	8433
净利润	2914	4378	5750	7600
折旧摊销	1106	648	748	844
财务费用	(332)	(10)	(104)	(184)
投资损失	(262)	(45)	(104)	(137)
营运资金变动	3898	5672	5238	6424
其它	(5949)	(294)	(4190)	(6114)
投资活动现金流	(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)
筹资活动现金流	3348	(3402)	1111	777
短期借款	4138	(3241)	781	559
长期借款	1128	0	0	0
其他	(1917)	(161)	330	217
现金净增加额	1104	6933	6445	7381

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	109878	165730	209523	263690
营业成本	99657	152150	192422	242232
营业税金及附加	337	487	660	805
营业费用	217	331	419	527
管理费用	2291	2652	3143	3692
研发费用	5156	5966	7333	8965
财务费用	(332)	(10)	(104)	(184)
资产减值损失	118	166	210	264
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
营业利润	3022	4703	6094	8042
营业外收支	12	9	10	10
利润总额	3034	4712	6103	8052
所得税	121	334	353	452
净利润	2914	4378	5750	7600
少数股东损益	(13)	(19)	(25)	(33)
归属母公司净利润	2926	4397	5775	7633
EBITDA	4327	5497	6845	8809
EPS（最新摊薄）	2.88	4.33	5.68	7.51

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	28.76%	50.83%	26.42%	25.85%
营业利润	6.75%	55.61%	29.56%	31.97%
归属母公司净利润	8.10%	50.26%	31.34%	32.16%
获利能力				
毛利率	9.30%	8.19%	8.16%	8.14%
净利率	2.65%	2.64%	2.74%	2.88%
ROE	13.37%	17.38%	18.90%	20.50%
ROIC	8.83%	12.55%	13.45%	14.76%
偿债能力				
资产负债率	69.95%	68.25%	69.59%	70.30%
净负债比率	22.08%	13.66%	11.90%	9.96%
流动比率	1.13	1.22	1.23	1.25
速动比率	0.90	1.00	1.00	1.00
营运能力				
总资产周转率	1.72	2.03	2.13	2.13
应收账款周转率	5.52	5.92	5.87	5.58
应付账款周转率	4.47	4.76	4.74	4.48
每股指标(元)				
每股收益	2.88	4.33	5.68	7.51
每股经营现金	1.35	10.19	7.23	8.30
每股净资产	22.19	26.90	32.58	40.10
估值比率				
P/E	35.33	23.51	17.90	13.54
P/B	4.59	3.78	3.12	2.54
EV/EBITDA	16.15	16.40	12.32	8.84

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>