

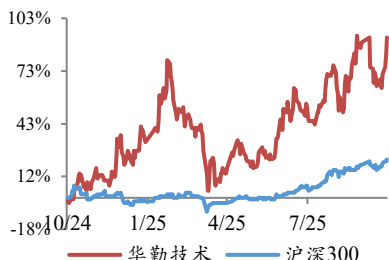
3+N+3 多元驱动，各品类业务齐头并进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-30

收盘价（元） 107.05
近 12 个月最高/最低（元） 111.03/54.90
总股本（百万股） 1,016
流通股本（百万股） 571
流通股比例（%） 56.23
总市值（亿元） 1,087
流通市值（亿元） 611

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1.多元业务协同发力，业绩高速增长
2025-08-28

2.多元业务共助成长，25 年首季强势
开局 2025-04-25

主要观点：

● 事件

2025 年 10 月 28 日，华勤技术公告 2025 年第三季度报告，公司前三季度实现营业收入 1288.82 亿元，同比增长 69.56%，归母净利润 30.99 亿元，同比增长 51.17%，扣非归母净利润 24.79 亿元，同比增长 46.32%。对应 3Q25 单季度营业收入 449.43 亿元，同比增长 22.75%，环比下降 8.17%，单季度归母净利润 12.10 亿元，同比增长 59.46%，环比增长 15.53%，单季度扣非归母净利润 9.70 亿元，同比增长 43.87%，环比增长 29.58%。

● 3+N+3 多元驱动，各品类业务齐头并进

公司 2025 年前三季度营收超过 2024 全年水平，在公司 3+N+3 战略下，各品类业务齐头并进实现了高速增长。营业收入上看，四大板块均实现超过 70% 以上的增长。其中，智能终端业务收入同比增长 84.4%；高性能计算业务收入同比增长 70%，AIoT 及其他业务收入同比增长 72.9%，汽车及工业产品业务收入同比增长 77.1%。除了收入的高增长，公司也实现 Q3 毛利率提升，Q3 单季度毛利率为 8.2%，同比、环比均为增长，随着各产品品类毛利率相对稳定且有所提升，产品结构进一步优化。公司前三季度公司实现毛利额 101 亿元，同比增长 37%，高于费用的增长，从而带来更高净利润的增长。

公司智能终端业务前三季度实现营收 450 亿元，智能手机作为成熟业务有较好的增长，预计 2025 年全年智能手机出货量增长率超 30%，未来还有确定性的增长空间，一方面整个行业 ODM 渗透率不断提升，另一方面头部 ODM 厂商的市场份额将继续提升，此外智能穿戴产品（智能手表、智能手环、智能耳机等产品）增长会对未来公司毛利率、毛利额增长有更多贡献。

公司笔电业务持续成长，在 2024 年度出货量突破 1500 万台的基础上，2025 年前三季度，公司笔电业务实现收入超 30% 的增长，预计 2025 年全年收入将超过 300 亿元。公司在客户份额上快速提升，公司预测明年笔电发货量继续保持较高增长。

公司 2025 年前三季度数据中心业务整体收入继续保持了翻倍增长，预计全年营收达到 400 亿元以上。公司不仅在 AI 服务器方面实现倍数级增长，同时在通用服务器和交换机方面也实现了高速增长。随着客户结构的不断优化，公司持续加大行业市场开拓力度，同时不断优化产品结构，在交换机和通用服务器占比进一步加大，同步助力毛利率的逐步提升。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 40.7、48.1、55.9 亿元（前次报告预测为 39.3、46.5、54.0 亿元），对应的 EPS 分别为 4.01、4.74、5.50 元/股，对应 2025 年 10 月 29 日收盘价，PE 为 26.7、22.6、

19.5 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

市场需求不及预期；客户拓展不及预期；行业过度竞争；AI 服务器进展不及预期；关税影响超预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	109878	158975	189238	211132
收入同比 (%)	28.8%	44.7%	19.0%	11.6%
归属母公司净利润	2926	4069	4811	5592
净利润同比 (%)	8.1%	39.1%	18.2%	16.2%
毛利率 (%)	9.3%	9.0%	9.0%	9.1%
ROE (%)	13.0%	15.1%	15.2%	15.0%
每股收益 (元)	2.89	4.01	4.74	5.50
P/E	24.55	26.72	22.60	19.45
P/B	3.20	4.04	3.43	2.92
EV/EBITDA	18.13	16.74	13.21	9.84

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	56222	80139	86007	103766					
现金	13653	22335	25582	45337					
应收账款	25409	35328	36796	35189					
其他应收款	776	1104	1051	880					
预付账款	122	145	172	192					
存货	11476	15942	16488	15628					
其他流动资产	4785	5286	5918	6540					
非流动资产	20075	20270	18829	17110					
长期投资	1648	1648	1648	1648					
固定资产	7800	8094	6993	5164					
无形资产	1791	1841	1891	1941					
其他非流动资产	8835	8687	8297	8357					
资产总计	76297	100409	104836	120876					
流动负债	49669	67321	68946	77400					
短期借款	7982	10982	6982	8482					
应付账款	29235	40170	43028	47980					
其他流动负债	12452	16169	18935	20937					
非流动负债	3704	5837	3837	5837					
长期借款	2473	4473	2473	4473					
其他非流动负债	1231	1364	1364	1364					
负债合计	53373	73158	72783	83237					
少数股东权益	381	369	359	353					
股本	1016	1016	1016	1016					
资本公积	10577	10637	10637	10637					
留存收益	10951	15229	20041	25632					
归属母公司股东权益	22543	26883	31694	37286					
负债和股东权益	76297	100409	104836	120876					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	1376	6631	10545	17287					
净利润	2914	4057	4802	5586					
折旧摊销	1243	2117	2311	2389					
财务费用	177	335	323	280					
投资损失	-262	-318	-189	-211					
营运资金变动	-2985	391	3185	9130					
其他经营现金流	6187	3714	1730	-3431					
投资活动现金流	-3619	-2079	-975	-752					
资本支出	-2048	-1354	-864	-663					
长期投资	-1718	-300	-300	-300					
其他投资现金流	147	-425	189	211					
筹资活动现金流	3348	3893	-6323	3220					
短期借款	4138	3000	-4000	1500					
长期借款	1128	2000	-2000	2000					
普通股增加	292	0	0	0					
资本公积增加	-122	61	0	0					
其他筹资现金流	-2088	-1168	-323	-280					
现金净增加额	1195	8681	3247	19755					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	109878	158975	189238	211132					
营业成本	99657	144610	172114	191921					
营业税金及附加	337	477	568	633					
销售费用	217	318	378	422					
管理费用	2291	3307	3917	4349					
财务费用	-332	-206	-235	-359					
资产减值损失	-127	-126	-120	-120					
公允价值变动收益	-188	0	0	0					
投资净收益	262	318	189	211					
营业利润	3022	4223	4996	5812					
营业外收入	14	9	10	11					
营业外支出	2	5	4	4					
利润总额	3034	4226	5002	5819					
所得税	121	169	200	233					
净利润	2914	4057	4802	5586					
少数股东损益	-13	-12	-10	-6					
归属母公司净利润	2926	4069	4811	5592					
EBITDA	3898	6137	7077	7848					
EPS (元)	2.89	4.01	4.74	5.50					

主要财务比率									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
成长能力									
营业收入	28.8%	44.7%	19.0%	11.6%					
营业利润	6.7%	39.7%	18.3%	16.3%					
归属于母公司净利润	8.1%	39.1%	18.2%	16.2%					
获利能力									
毛利率 (%)	9.3%	9.0%	9.0%	9.1%					
净利率 (%)	2.7%	2.6%	2.5%	2.6%					
ROE (%)	13.0%	15.1%	15.2%	15.0%					
ROIC (%)	7.2%	8.9%	10.8%	10.2%					
偿债能力									
资产负债率 (%)	70.0%	72.9%	69.4%	68.9%					
净负债比率 (%)	232.8%	268.5%	227.1%	221.1%					
流动比率	1.13	1.19	1.25	1.34					
速动比率	0.83	0.90	0.95	1.08					
营运能力									
总资产周转率	1.72	1.80	1.84	1.87					
应收账款周转率	5.52	5.23	5.25	5.87					
应付账款周转率	4.47	4.17	4.14	4.22					
每股指标 (元)									
每股收益	2.89	4.01	4.74	5.50					
每股经营现金流 (摊薄)	1.35	6.53	10.38	17.02					
每股净资产	22.19	26.47	31.20	36.71					
估值比率									
P/E	24.55	26.72	22.60	19.45					
P/B	3.20	4.04	3.43	2.92					
EV/EBITDA	18.13	16.74	13.21	9.84					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。