

华勤技术 (603296.SH)

延续高增态势，数据中心业务增长显著

核心观点:

- **2025 年收入利润延续高增态势。**公司 25 年实现营收 1714.4 亿元，同比+56.0%，实现归母净利润 40.5 亿元，同比+38.6%；其中 Q4 实现营收 425.6 亿元、归母净利润 9.6 亿元，毛利率为 8.36%，自 Q2 低点后，实现逐季度提升。
- **数据中心业务保持高景气，产品结构持续优化。**25 年公司计算及数据业务实现收入 754.8 亿元，同比+51.9%。根据公司业绩说明会召开情况的公告，数据中心业务实现 400 多亿收入，接近翻倍增长。AI 服务器收入占比超过 70%；交换机收入超过 25 亿元，实现倍数级增长。公司已形成 AI 服务器、通用服务器、交换机、存储服务器的全栈产品组合，超节点产品亦将在 26H2 进入规模量产交付。展望未来，公司有望在数据中心领域进一步建立行业领先地位，实现收入快速提升。
- **“3+N+3” 战略下第二成长曲线逐步清晰。**25 年公司移动终端业务实现收入 802.1 亿元，同比+57.2%，公司移动终端各品类出货量及营收均持续增长，稳居行业龙头地位。同时，公司个人电脑产品出货量及营业收入持续增长，市场份额及行业排名进一步提升。长期来看，公司围绕“3+N+3”平台持续推进汽车电子、机器人和软件等新方向，汽车电子已在座舱、智驾、车身域和显示屏等产品线上实现关键突破，第二曲线正逐步清晰。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 26-28 归母净利润分别为 50.66、62.03、76.10 亿元，考虑公司在全球 ODM 领域的龙头地位，在中国大陆服务器 ODM 领域的先发优势。参考可比公司估值，给予公司 2026 年 25 倍 PE 估值，对应 124.68 元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示。**新产品研发不及预期风险，下游需求减弱风险，原材料价格上涨及短缺风险。

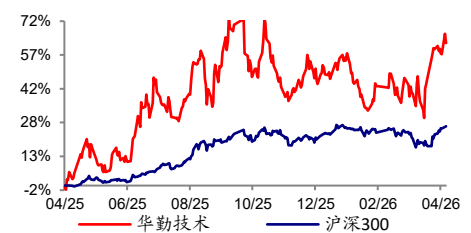
盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	109,878	171,437	203,500	238,500	286,500
增长率 (%)	28.8%	56.0%	18.7%	17.2%	20.1%
EBITDA	3,979	5,758	7,785	9,034	10,706
归母净利润	2,926	4,054	5,066	6,203	7,610
增长率 (%)	8.1%	38.6%	25.0%	22.4%	22.7%
EPS (元/股)	2.88	3.99	4.99	6.11	7.49
市盈率 (P/E)	24.6	22.7	20.7	16.9	13.7
ROE (%)	13.0%	15.7%	17.0%	17.9%	18.5%
EV/EBITDA	17.3	16.9	13.3	11.6	9.5

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	100.45 元
合理价值	124.68 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-22

相对市场表现



分析师:

王亮



SAC 执证号: S0260519060001



SFC CE No. BFS478



021-38003658



gfwangliang@gf.com.cn

分析师:

耿正



SAC 执证号: S0260520090002



021-38003660



gengzheng@gf.com.cn

分析师:

张大伟



SAC 执证号: S0260523050001



021-38003657



zhangdawei@gf.com.cn

请注意, 耿正, 张大伟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

华勤技术 (603296.SH) :Q1 2025-04-27

单季营收利润高增长, 数据

中心业务动能持续

盈利预测和投资建议

公司作为智能产品平台型企业，为客户提供全价值链的端到端解决方案。公司产品线全面覆盖移动终端、笔电、数据中心、AIOT、汽车电子、机器人等多元化业务，各业务协同发展，稳步巩固行业竞争优势。我们按照公司最新年报拆分口径，将公司的主营业务分产品情况分开高性能计算业务、智能终端业务、AIOT及其他业务、汽车及工业产品业务，对于不同业务的营收和毛利率我们预测如下：

(1) 计算及数据业务：在数据中心领域，公司已构建AI服务器、通用服务器、交换机、存储服务器等全栈式产品组合，在各大CSP客户中已经建立了核心供应商地位，同时持续开拓行业以及渠道市场客户。经过多年研发投入与技术积淀，公司在数据中心领域已形成较强的研发实力与规模化生产制造能力，同时围绕主流客户的未来潜在需求，针对海外及国产的各类算力平台和产品形态，公司凭借自身跨平台的研发设计能力，进行了充分的研发、适配及测试，满足各类客户在数据中心领域快速增长的多元产品需求。在个人电脑领域，公司已构建全栈式个人电脑产品矩阵，涵盖笔记本电脑、一体机、台式机、打印机及电脑周边配件等多元产品组合，与全球头部品牌客户建立稳定合作关系，客户队列持续扩充，市场份额稳步扩大。

预计2026-2028年公司计算及数据业务营收分别为975、1235、1510亿元，同比分别增长30.74%、26.67%、22.27%，毛利率分别为6.3%、6.5%、6.5%。

(2) 移动终端业务：公司移动终端业务涵盖智能手机、平板电脑及智能穿戴三大核心品类。报告期内，公司移动终端各品类出货量及营收均持续增长，稳居行业龙头地位。公司服务于全球头部终端品牌厂商，不断挖掘客户需求，在智能手机、平板电脑及智能穿戴产品等多品类产品上深度协同，筑牢长期客户粘性与独特客户优势。

智能手机领域，公司已积累深厚的研发、制造、供应链管理、质量管控能力，同时具备显著的成本优势与规模效应。平板电脑领域，公司充分发挥与智能手机业务在客户资源、生产工艺、供应链体系等方面的高效协同优势，发货数量持续提升，继续夯实在海内外一线品牌核心供应商地位，稳居平板电脑ODM领域全球份额第一。在智能穿戴领域，报告期内，公司智能穿戴产品发货量实现高速增长，与客户合作粘性持续提升。

预计2026-2028年移动终端业务营收分别为895、965、1100亿元，同比分别增长11.58%、7.82%、13.99%，毛利率分别为6.3%、6.5%、6.5%。

(3) AIOT和其他：在AIoT领域，公司是泛AIoT场景产品线布局最为丰富的ODM厂商之一，公司AIoT产品线涵盖智能家居、XR、游戏产品等各类新兴智能硬件产品，包括IPCamera、智能音箱、游戏掌机、电子相框、XR等各类细分产品，继续强化公司在AIoT产品线的多元突破。预计2026-2028年AIOT和其他业务营收分别为85、95、105亿元，同比分别增长7.8%、11.76%、10.53%，毛利率分别为11%、12%、12%。

(4) 创新业务：随着新能源汽车的快速发展，汽车电子行业整体向着电动化、智能化、网联化方向稳步推进；人形机器人正在走向规模化商用，落地成熟场景以工业制造为核心，效率提升显著，公司将继续拓展汽车电子、机器人和软件业务三大战略领域，持续开拓公司第二增长曲线。预计2024-2026年创新业务营收分别为80、90、150亿元，同比增长129.64%、12.5%、66.67%，毛利率分别为14%、14.5%、14.5%。

表 1: 公司分产品营收和毛利率情况

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,063.68	1,661.54	2,035.00	2,385.00	2,865.00
YoY		56.21%	22.48%	17.20%	20.13%
营业成本	964.90	1,529.11	1,870.69	2,190.67	2,629.10
毛利润	98.78	132.4	164.32	194.34	235.90
毛利率	9.29%	7.97%	8.07%	8.15%	8.23%
计算及数据业务					
营收	490.85	745.8	975.0	1235.0	1510.0
YoY(%)		51.93%	30.74%	26.67%	22.27%
营业成本	451.6	699.1	913.6	1155.3	1411.9
毛利润	39.3	46.7	61.4	79.7	98.2
毛利率(%)	8.0%	6.3%	6.3%	6.5%	6.5%
移动终端业务					
营收	510.34	802.1	895.0	965.0	1100.0
YoY(%)		57.17%	11.58%	7.82%	13.99%
营业成本	464.3	728.0	812.7	874.8	996.6
毛利润	46.0	74.1	82.3	90.2	103.4
毛利率(%)	10.0%	9.2%	9.2%	9.4%	9.4%
AIOT 业务					
营收	46.73	78.85	85.00	95.00	105.00
YoY(%)		68.75%	7.80%	11.76%	10.53%
营业成本	35.5	70.1	75.7	83.6	92.4
毛利润	11.21	8.78	9.35	11.40	12.60
毛利率(%)	24.0%	11.1%	11.0%	12.0%	12.0%
创新业务					
营收	15.76	34.84	80	90	150
YoY(%)		121.00%	129.64%	12.50%	66.67%
营业成本	13.5	29.9	68.8	77.0	128.3
毛利润	2.3	4.89	11.2	13.05	21.75
毛利率(%)	18.0%	14.1%	14.0%	14.5%	14.5%

资料来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

基于以上关键假设，我们预计2026-2028年公司总营收分别为2035、2385、2865亿元，分别同比增长18.70%、17.20%、20.13%，公司整体毛利率预计分别为8.07%、8.15%、8.23%。预计归母净利润分别为50.66、62.03、76.10亿元，分别同比增长24.95%、22.44%、22.69%。考虑公司在全球ODM领域的龙头地位，在中国大陆服务器ODM领域的先发优势和优质客户基础，公司中长期具备超越行业平均水平的成长性。参考可比公司估值和公司长期成长性，给予公司2026年25倍PE估值，对应124.68元/股，给予“买入”评级。

表 2：可比公司业绩预期和估值情况

公司名称	股票代码	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE	
			2024A	2025A	2026E	2025A	2026E
龙旗科技	603341.SH	194.85	5.01	5.85	8.14	33	24
蓝思科技	300433.SZ	1,401.11	36.24	40.17	61.04	35	23
立讯精密	002475.SZ	4,789.08	133.66	169.58	217.69	28	22
平均值						32	23

资料来源：wind，广发证券发展研究中心

备注：数据截至2026年4月20日；盈利预测来自wind一致预期

风险提示

（一）新产品研发不及预期风险

ODM模式下需要厂商具备对新产品快速研发和迭代的能力，对速度和效率要求较高，若公司新产品研发和进展不及预期，则有可能对公司业绩增长造成影响。

（二）下游需求减弱风险

AIGC催生新一轮算力需求释放，公司战略布局服务器ODM业务，若AIGC技术发展不及预期或GPU供应受限，将对公司AI服务器业务增长造成影响。

（三）原材料价格上涨及短缺风险

公司采购的主要原材料包括电子元器件、结构器件和包装材料等，占主营业务成本的比例较高，较易受到原材料价格上涨的影响。其中主芯片、存储等原材料主要面向境外供应商采购，较易受到国际贸易摩擦及关税等政策限制影响。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	56,222	70,747	74,640	85,105	99,786
货币资金	13,653	13,997	13,930	13,950	13,970
应收及预付	25,629	34,524	42,131	49,377	60,110
存货	11,476	14,624	12,991	15,822	19,718
其他	5,463	7,602	5,588	5,957	5,989
非流动资产总额	20,075	25,459	23,746	23,209	22,456
长期股权投资	1,648	4,162	1,648	1,648	1,649
固定资产	7,800	12,253	12,236	11,799	11,143
在建工程	1,760	798	698	598	498
使用权资产	577	630	650	670	690
无形资产	1,791	1,918	1,898	1,878	1,858
其他	6,499	5,698	6,615	6,615	6,618
资产总额	76,297	96,206	98,385	108,313	122,242
流动负债总额	49,669	63,701	64,351	69,204	76,664
短期借款	7,982	14,421	10,412	11,421	8,312
应付及预收	37,773	45,880	49,216	52,767	63,328
其他	3,913	3,400	4,722	5,016	5,024
非流动负债总额	3,704	6,160	3,708	3,708	3,716
长期借款	2,473	4,749	2,473	2,473	2,474
应付债券	0	0	0	0	0
其他	1,231	1,410	1,235	1,235	1,242
负债总额	53,373	69,860	68,059	72,911	80,380
股本	1,016	1,016	1,016	1,016	1,016
其他	21,527	24,782	28,700	33,699	40,065
归母权益合计	22,543	25,797	29,716	34,715	41,081
少数股东权益	381	548	611	687	781
负债和股东权益	76,297	96,206	98,385	108,313	122,242

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	109,878	171,437	203,500	238,500	286,500
营业成本	99,657	157,768	187,069	219,067	262,910
营业税金及附加	337	438	509	596	716
销售费用	217	339	387	453	544
管理费用	2,291	2,965	3,460	4,055	4,871
研发费用	5,156	6,363	7,123	8,348	10,028
财务费用	-332	-92	390	267	218
资产信用减值损失	-118	-209	-70	-60	-61
公允价值变动收益	-188	197	200	200	200
投资收益	262	259	320	405	451
营业利润	3,022	4,446	5,557	6,804	8,349
营业外收支	12	3	2	2	2
利润总额	3,034	4,449	5,559	6,806	8,351
所得税费用	121	344	430	527	646
合并净利润	2,914	4,105	5,128	6,279	7,704
少数股东损益	-13	50	63	77	94
归母净利润	2,926	4,054	5,066	6,203	7,610
EPS (元/股)	2.88	3.99	4.99	6.11	7.49

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	1,376	-223	6,356	2,096	6,256
合并净利润	2,914	4,105	5,128	6,279	7,704
折旧摊销	1,243	1,650	2,287	2,507	2,729
营运资金变动	-3,075	-6,001	-1,351	-6,761	-4,156
其他	0	0	1,190	-200	0
投资活动现金流净额	-3,619	-7,384	4,514	-1,366	-1,325
资本性开支	-2,048	-3,404	-2,172	-1,970	-1,972
投资	803	-2,025	2,536	0	-1
其他	-2,374	-1,954	4,150	604	648
融资活动现金流净额	3,348	6,692	-7,141	-660	-4,881
股本融资	74	264	0	0	0
债权融资	5,589	8,707	-5,086	1,108	-3,103
股利分配与偿付利息	-1,066	-1,289	-1,904	-1,769	-1,724
其他	-1,250	-990	-150	0	-54
现金净增加额	1,195	-1,155	3,660	20	20
期初现金余额	10,231	11,425	10,270	13,930	13,950
期末现金余额	11,425	10,270	13,930	13,950	13,970

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	28.8%	56.0%	18.7%	17.2%	20.1%
营业利润增长率	6.7%	47.1%	25.0%	22.5%	22.7%
归母净利增长率	8.1%	38.6%	25.0%	22.4%	22.7%
获利能力					
毛利率	9.3%	8.0%	8.1%	8.1%	8.2%
净利率	2.7%	2.4%	2.5%	2.6%	2.7%
ROE	13.0%	15.7%	17.0%	17.9%	18.5%
偿债能力					
资产负债率	70.0%	72.6%	69.2%	67.3%	65.8%
有息负债率	13.7%	19.9%	13.1%	12.8%	8.8%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3
利息保障倍数	11.2	13.3	7.4	10.6	14.1
营运能力					
应收账款周转率	5.5	5.8	4.9	4.9	4.8
存货周转率	8.7	10.8	14.4	13.8	13.3
应付账款周转率	3.4	4.6	4.9	5.3	5.3
每股指标					
每股收益	2.88	3.99	4.99	6.11	7.49
每股净资产	22.19	25.40	29.26	34.18	40.44
每股经营现金流	1.35	-0.22	6.26	2.06	6.16
估值比率					
PE	24.6	22.7	20.7	16.9	13.7
PB	3.2	3.6	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	17.3	16.9	13.3	11.6	9.5

广发电子行业研究小组

- 耿正：上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 谢淑颖：厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 张大伟：复旦大学电子与通信工程硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 王钰乔：上海交通大学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 解丰源：香港科技大学电子工程学硕士，4年半导体产业技术经验，2026年加入广发证券发展研究中心。
- 刘倚天：复旦大学硕士，2025年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。