

华勤技术 (603296.SH)

增持 (首次)

ODM 平台型企业，战略布局“3+N+3”产品矩阵

华勤技术是 ODM 平台公司，从消费电子向算力领域拓展。消费电子方面，手机业务受存储涨价短期面临下滑压力，但通过 PC 业务份额提升、AIoT/穿戴/汽车电子业务增量贡献，预计该板块总体平稳；算力方面，国产算力加速建设与超节点放量在即，客户份额提升叠加产品结构优化，驱动服务器、交换机等数据中心收入与盈利水平上行。

- 华勤技术：智能产品 ODM 平台公司，从消费电子向数据中心延拓。** 华勤技术深耕智能硬件领域二十余年，24 年公司按 ODM 出货量计为消费电子 ODM 第一，同时按中国数据基础设施业务收入计公司排名第六。公司战略性布局“3+N+3”产品矩阵，25 年移动终端(手机/平板/穿戴)、计算及数据中心(PC/数据中心)、AIoT(家居/XR/游戏硬件)和创新业务(汽车/机器人/软件)占比 47%/44%/5%/2%。18-24 年保持快速发展趋势，25 年收入 1714 亿同比+56%，归母净利 40.5 亿同比+39%，26Q1 延续增长趋势。
- 消费电子：手机业务短期面临存储涨价压力，公司有望通过 PC、AIoT/穿戴及汽车电子等增量业务对冲影响。** 华勤正由传统消费电子 ODM 向多品类智能硬件平台升级，我们预计 2026 年手机业务受存储成本上行及需求波动影响，收入或下滑高个位数；但 PC 业务将成为重要成长方向，公司是大陆少数突破台系 ODM 垄断、进入北美一线 PC 品牌供应链的厂商，随着新客户导入，公司通过提升份额实现快速增长；同时，可穿戴、AIoT 及汽车电子等新品类持续贡献增量；我们判断 2026 年消费电子业务整体保持相对平稳，中长期有望受益 PC、AIoT、汽车电子等多品类业务扩张。
- 算力：公司国内头部 CSP 客户卡位领先，且超节点放量在即有望打开新成长空间。** 数据中心业务是公司未来增长核心驱动力。随着国产服务器自 25H2 起切换国产卡，公司已率先完成主流国产算力卡适配，具备较强快速交付能力；同时在超节点方向，考虑到 Scale Up 增量及国产卡性能相对更低，预计网络配比更高，新增加更多交换机需求，而公司是行业内极少数同时拥有计算+网络节点的设计能力的厂商，前瞻布局实现在大客户项目中取得领先优势。展望后续，公司凭借深度绑定国内两家头部 CSP，以及另一家头部客户份额提升，我们判断 2026 年服务器、交换机等数据中心业务收入实现 30-50% 增长，其中超节点下半年规模交付收入有望破百亿元；中长期看，数据中心业务有望迈向千亿规模；同时数据中心利润率持续改善，主要驱动并非单纯收入放量，而是 AI 服务器、超节点等高价值产品占比提升带来的结构优化。
- 投资建议：** 华勤技术是 ODM 平台型企业，消费电子业务将受益多品类平台升级，且公司在国产算力领域客户卡位领先。我们预测公司 2026-2028 年营收为 2034/2460/2896 亿元，归母净利为 50.9/64.4/77.7 亿元，对应 PE 为 25.0/19.8/16.4 倍，首次覆盖，给予“增持”投资评级。
- 风险提示：** AI 发展不及预期、下游景气度低于预期、终端客户创新低于预期、地缘政治波动、市场竞争加剧、技术研发低于预期。

TMT 及中小盘/电子
当前股价：118.6 元

基础数据

总股本 (百万股)	1074
已上市流通股 (百万股)	570
总市值 (十亿元)	127.4
流通市值 (十亿元)	67.7
每股净资产 (MRQ)	24.9
ROE (TTM)	16.0
资产负债率	73.6%
主要股东	上海奥勤信息科技有限公司
主要股东持股比例	31.63%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 鄢凡** S1090511060002
 yanfan@cmschina.com.cn
- 程鑫** S1090523070013
 chengxin2@cmschina.com.cn
- 谌薇** S1090524070008
 shenwei3@cmschina.com.cn
- 涂银山** S1090525040004
 tukunshan@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	109878	171437	203425	245978	289568
同比增长	29%	56%	19%	21%	18%
营业利润(百万元)	3022	4446	5571	7072	8563
同比增长	7%	47%	25%	27%	21%
归母净利润(百万元)	2926	4054	5088	6442	7771
同比增长	8%	39%	26%	27%	21%
每股收益(元)	2.72	3.77	4.74	6.00	7.23
PE	43.5	31.4	25.0	19.8	16.4
PB	5.7	4.9	3.8	3.3	2.9

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、华勤技术：智能产品 ODM 平台公司，从消费电子向数据中心延拓	4
二、存储逆风不改 AI 端侧创新大势，国产算力基础设施蓬勃发展	5
三、华勤形成 3+N+3 战略布局，具备 ODMM 及全球供应核心能力	11
四、投资建议	17

图表目录

图 1：华勤技术的“3+N+3”产品矩阵	4
图 2：华勤技术的收入结构（分产品）	5
图 3：华勤技术的收入结构（分地区）	5
图 4：华勤技术的历史收入情况	5
图 5：华勤技术的历史利润情况	5
图 6：智能终端的创新升级趋势	6
图 7：ODM、EMS 和 IDH 在服务覆盖范围方面的比较	6
图 8：全球消费电子出货量	7
图 9：全球消费电子 ODM 出货量	8
图 10：全球消费电子 ODM 渗透率	8
图 11：2024 年全球消费电子 ODM 厂商排名（分产品）	8
图 12：全球 XR、智能家居、游戏机行业市场规模	8
图 13：全球机器人行业市场规模	9
图 14：全球数据基础设施行业市场规模	10
图 15：中国数据基础设施行业市场规模	10
图 16：2024 年数据基础设施厂商排名（以中国数据基础设施业务收入计）	11
图 17：华勤技术的平台化能力	11
图 18：华勤技术的经营模式	12
图 19：华勤技术的“China+VMI”全球供应链布局	12
图 20：华勤技术分业务收入情况（亿元）	13
图 21：华勤技术手机产品的优势	13
图 22：华勤技术平板产品的优势	14
图 23：华勤技术可穿戴产品的优势	14
图 24：华勤技术 PC 产品的优势	15
图 25：华勤技术数据基础设施产品的方案	15
图 26：华勤技术 AIoT 产品优势	16
图 27：华勤技术创新业务的布局	16
表 1：华勤技术的分业务预测（亿元）	17
表 2：华勤技术盈利预测	18
表 3：可比公司盈利预测及估值（亿元）	18
附：财务预测表	20

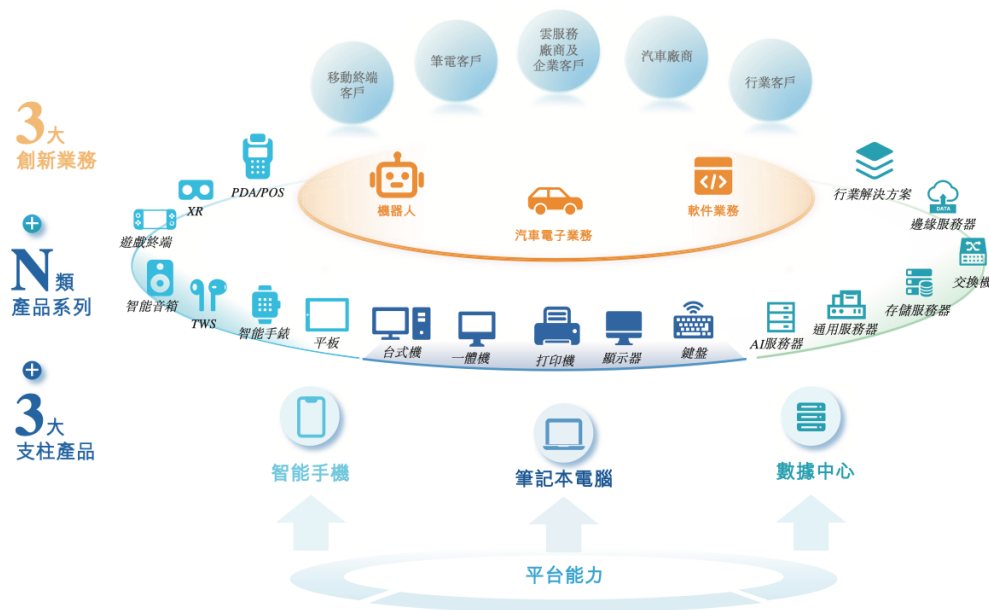
一、华勤技术：智能产品 ODM 平台公司，从消费电子向数据中心延拓

华勤技术是全栈智能产品 ODM 平台公司。华勤技术是深耕智能产品领域 20 余年的智能产品平台型公司。智能产品集人工智能、物联网、大数据及通信技术等核心技术于一体，并融合多项智能功能。凭借发展历程中积累的丰富经验，公司持续推动移动通信、互联网、云计算和人工智能时代下产品与技术的开发与应用，为全球科技公司提供涵盖移动终端、计算及数据中心业务、AIoT 以及创新业务领域的智能产品。据灼识咨询，按 ODM 出货量计，公司为 2024 年消费电子 ODM 厂商全球第一，智能手机领域第二，平板领域第一，智能穿戴第一，笔记本第四；按 2024 年中国数据基础设施业务收入计，公司在中国所有数据基础设施厂商中排名第六，市场份额为 5.0%。

公司战略性布局“3+N+3”产品矩阵，明确产品开发重点并引领新领域拓展。1)

- “3”大支柱产品：智能手机、笔记本电脑、服务器，构成公司核心业务基础；
- 2) “N”类延伸产品：围绕三大支柱，拓展至移动终端及 AIoT、计算业务及数据中心产品等多个相关领域；
- 3) “3”大创新方向：持续布局汽车电子、软件业务及机器人等前沿领域，推动产品组合多元化。

图 1：华勤技术的“3+N+3”产品矩阵



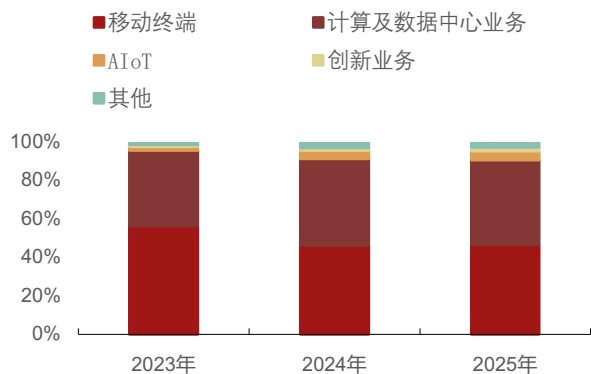
资料来源：公司 H 股招股书，招商证券

按产品分，公司主要业务包括：1) 移动终端业务（占比 46.8%，2025 年收入计，下同）：主要包括智能手机、平板电脑及智能穿戴产品；2) 计算及数据中心业务（44.0%）：主要包括 PC 及数据基础设施产品；3) AIoT 业务（4.6%）：包括智能家居设备、XR 产品及游戏硬件等；4) 创新业务（2.0%）：主要涵盖汽车电子及工业产品、机器人产品以及软件业务。

按地区分，公司销售地区包括：按 2025 年收入计，中国内地、中国香港、亚洲（中国内地及中国香港除外）、美国、其他地区占比分别为 46.2%、53.8%、8.2%、

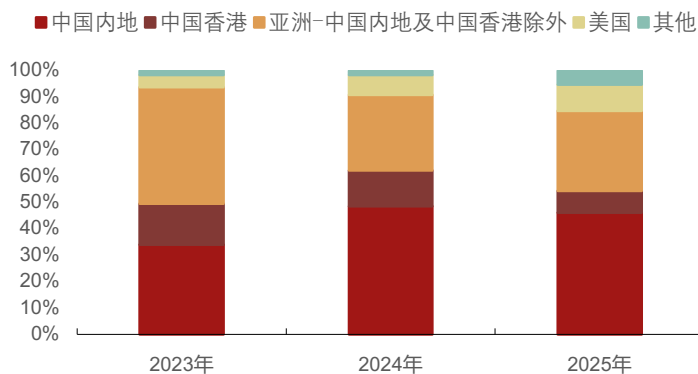
30.3%、10.1%和 5.2%。

图 2: 华勤技术的收入结构 (分产品)



资料来源: 公司 H 股招股书, 招商证券

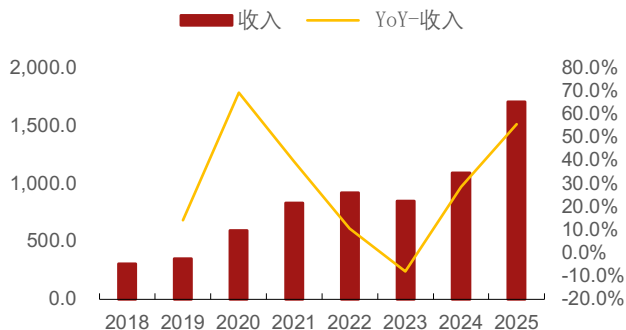
图 3: 华勤技术的收入结构 (分地区)



资料来源: 公司 H 股招股书, 招商证券

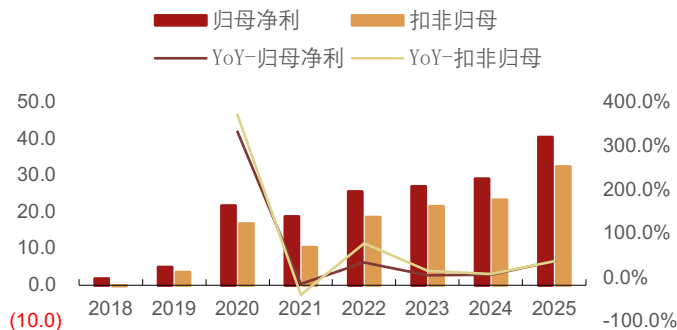
2018-2025 年收入及利润呈现快速发展趋势, 26Q1 维持快速增长。2018-2025 年, 公司营业收入从 309 亿元增长至 1714 亿元, 对应 CAGR 达 27.8%, 归母净利润从 1.8 亿元增长至 40.5 亿元, 对应 CAGR 达 55.8%, 保持快速增长主要系公司持续拓宽产品和业务边界的能力, 巩固 3C 智能手机、可穿戴等核心品类同时拓展 PC、AIoT 等新产品线, 以及进军服务器、汽车电子、机器人等新领域。26Q1 实现维持快速增长, 营业收入 407.5 亿元同比+16.4%, 归母净利 10.6 亿同比+26.0%, 扣非归母 8.2 亿同比+8.1%。

图 4: 华勤技术的历史收入情况



资料来源: 公司 H 股招股书, 招商证券

图 5: 华勤技术的历史利润情况



资料来源: 公司 H 股招股书, 招商证券

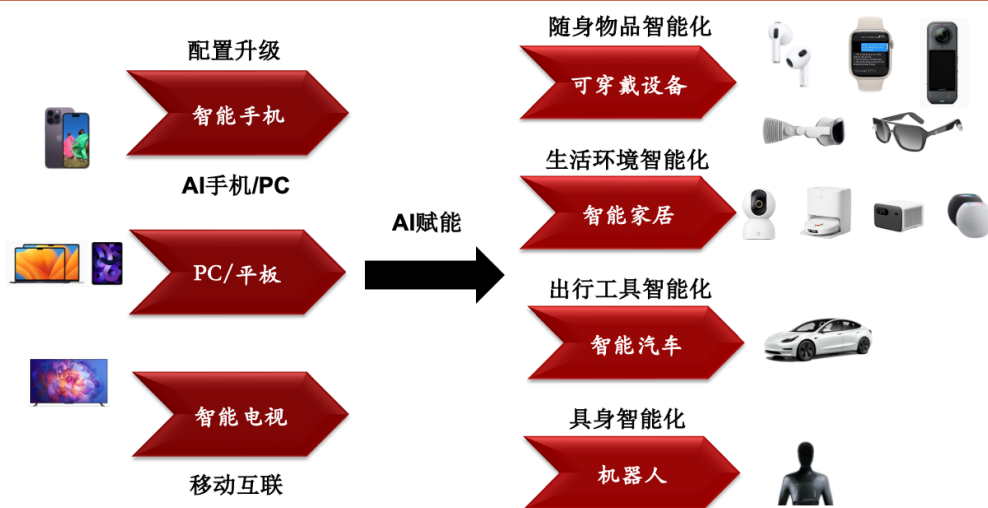
二、存储逆风不改 AI 端侧创新大势, 国产算力基础设施蓬勃发展

1、消费电子行业

随着 AI 等技术的渐臻成熟, 智能电子产品的形态逐步发生转变, 多个品类的智能终端创新不断。在先进技术加速融合渗透的背景下, 各类智能产品正向更深层次的智能化、更广泛的数字化以及更紧密的互联化全面升级, 并不断向更多领域拓展。智能产品的全面升级进程在过去数十年的技术迭代中逐步推进。21 世纪初, 个人电脑及智能手机作为消费电子的代表率先实现技术突破, 凭借移动计算与触控交互技术的革新, 开启了产品智能化发展的序幕。此后, 随着移动互联网

与传感器技术的持续升级,智能穿戴、平板电脑等消费电子产品,以及 XR 设备、游戏机、智能家居等 AIoT 产品相继涌现,不断丰富全球消费者的智能体验。随着 AI 应用的爆发式增长,算力需求显著提升,推动服务器、交换机等数据基础设施产品快速发展。在出行领域,伴随电动化与智能化趋势加速,汽车正由传统交通工具升级为融合出行、办公及娱乐功能的智能终端。此外,机器人作为快速崛起的新兴智能产品,依托感知、决策与执行能力的持续突破,其应用场景已由工业领域逐步拓展至家庭及商业等多元场景。

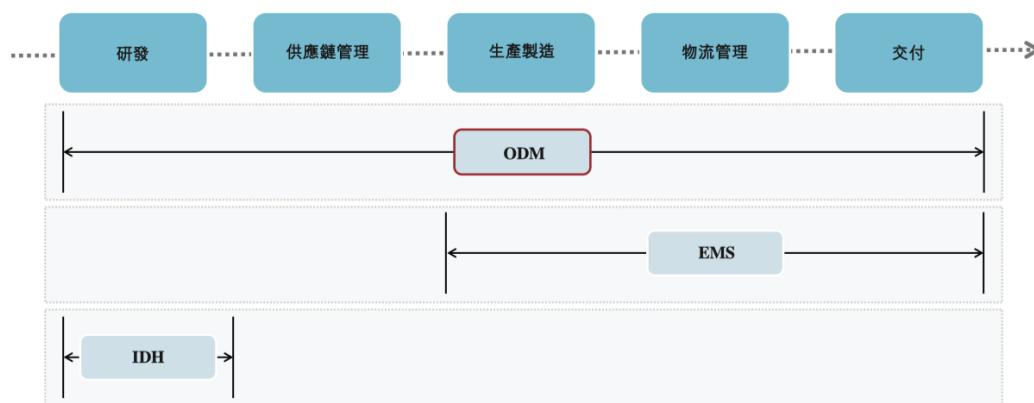
图 6: 智能终端的创新升级趋势



资料来源: 招商证券绘制

智能产品复杂度提升推动 ODM 全流程服务需求增长。随着智能产品技术复杂度不断提升及产品品类持续拓展,品牌客户已难以独立完成多产品线的全流程开发,对专业化服务的需求日益增强。伴随行业分工不断细化,智能产品开发领域逐渐形成多种业务模式。根据服务覆盖范围的不同,智能产品开发的主要业务模式包括 ODM 模式、EMS 模式及 IDH 模式。其中,ODM 厂商可为品牌客户提供涵盖产品设计、研发、供应链管理、物流、制造及交付在内的端到端服务。相较于 EMS 厂商及 IDH 厂商,ODM 厂商的核心优势在于其能够提供从智能产品设计到生产交付的全生命周期端到端服务。ODM 厂商不仅具备强大的自主研发设计能力,能够根据客户需求快速开发符合市场定位的智能产品,还拥有规模化制造能力,确保产品的高效生产与交付。上述能力有助于显著提升客户的经济效益,降低市场风险,缩短产品上市周期,并增强市场竞争力。

图 7: ODM、EMS 和 IDH 在服务覆盖范围方面的比较

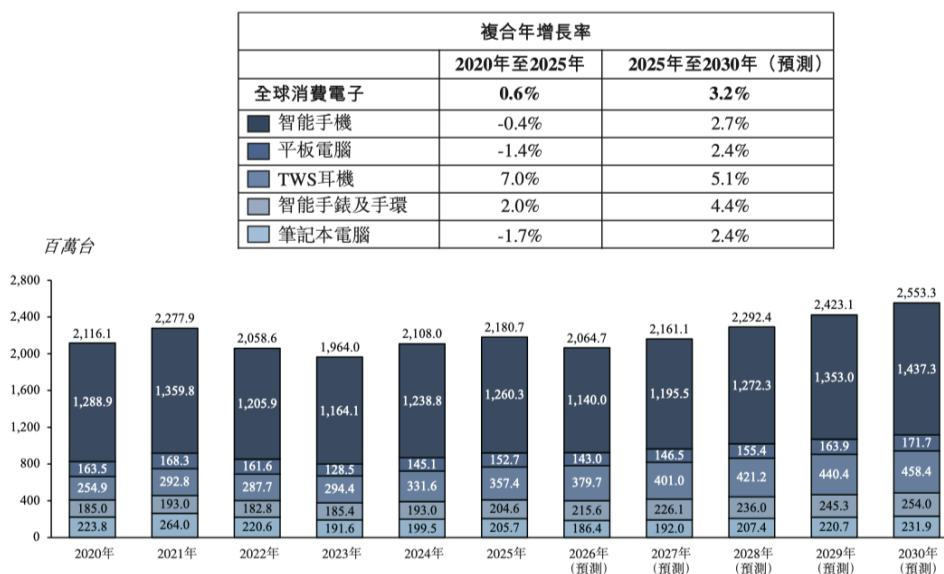


资料来源: 公司 H 股招股书, 灼识咨询, 招商证券

消费电子行业短期受存储涨价影响，长期由 AI 驱动增长。消费电子行业兼具消费品周期性与科技产品成长性的双重属性。其短期表现受库存周期及宏观经济环境影响，而长期增长则主要由技术创新驱动。

- 2021 年至 2023 年，全球消费电子市场经历调整阶段，总出货量由 2,277.9 百万台下降至 1,964.0 百万台，主要受两方面因素影响：一是疫情后供需失衡引发的库存调整；二是技术创新节奏放缓与产品同质化加剧，延长了消费者的换机周期。
- 2024 年至 2025 年，在全球经济逐步复苏及库存周期回归正常的推动下，消费电子产品出货量有所回升。自 2025 年第四季度起，由于阶段性产能受限及存储芯片价格上涨，预计将导致 2026 年智能手机、平板电脑及笔记本电脑价格上升、出货量短期承压。随着新增存储芯片产能逐步释放，供需关系有望改善，价格上涨压力预计缓解，出货量自 2027 年起有望逐步恢复。
- 从中长期来看，全球消费电子市场仍具备稳健增长潜力。预计到 2030 年，全球消费电子产品出货量将达到 2,553.3 百万台，2025 年至 2030 年复合年增长率为 3.2%。人工智能的广泛应用将成为关键驱动力，推动 AI 手机、AI PC 等新产品形态不断涌现，带来新增需求与增长空间。同时，人工智能持续提升现有产品的性能与功能，例如智能个人助理及实时翻译等应用，有望进一步刺激换机需求，加快行业产品迭代节奏。

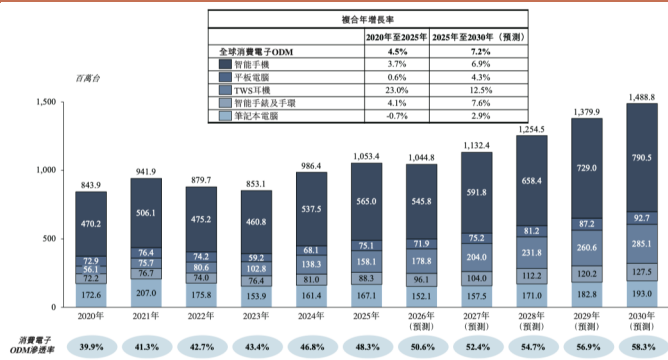
图 8：全球消费电子出货量



资料来源：公司 H 股招股书，灼识咨询，招商证券

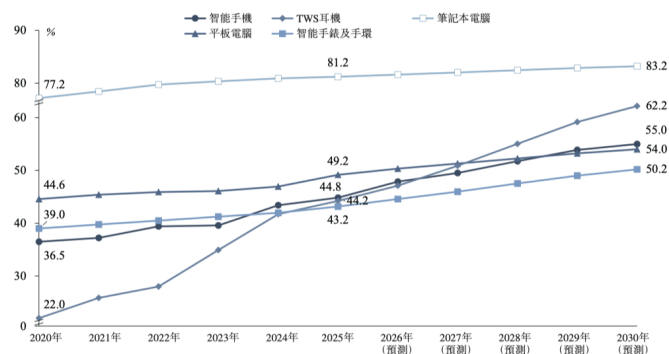
ODM 模式为消费电子行业的核心业务模式，渗透率持续提升。凭借成熟的技术积累、先进的制造能力及规模化供应链管理，ODM 模式已成为全球消费电子行业的核心业务模式。全球消费电子 ODM 出货量由 2020 年的 843.9 百万台增长至 2025 年的 1,053.4 百万台，复合年增长率为 4.5%。随着市场竞争加剧及产品迭代周期缩短，ODM 厂商通过提升研发效率与规模优势，帮助品牌客户实现更高效的产品迭代及更优的经济效益，推动 ODM 渗透率持续提升。预计全球消费电子 ODM 渗透率将由 2025 年的 48.3% 提升至 2030 年的 58.3%。同时，ODM 出货量预计将于 2030 年达到 1,488.8 百万台，2025 年至 2030 年复合年增长率为 7.2%，显著高于行业整体增速。

图 9：全球消费电子 ODM 出货量



资料来源：公司 H 股招股书，灼识咨询，招商证券

图 10：全球消费电子 ODM 渗透率



资料来源：公司 H 股招股书，灼识咨询，招商证券

从竞争格局看，华勤为全球最大的消费电子 ODM 厂商。据灼识咨询，2024 年全球消费电子产品 ODM 出货量计，华勤为全球最大的消费电子 ODM 厂商，市场份额为 22.5%。按 ODM 出货量计，华勤为 2024 年消费电子 ODM 厂商全球第一，智能手机领域第二，平板领域第一，智能穿戴第一，笔记本第四，份额分别为 25.9%、37.9%、18.7%、9.6%。

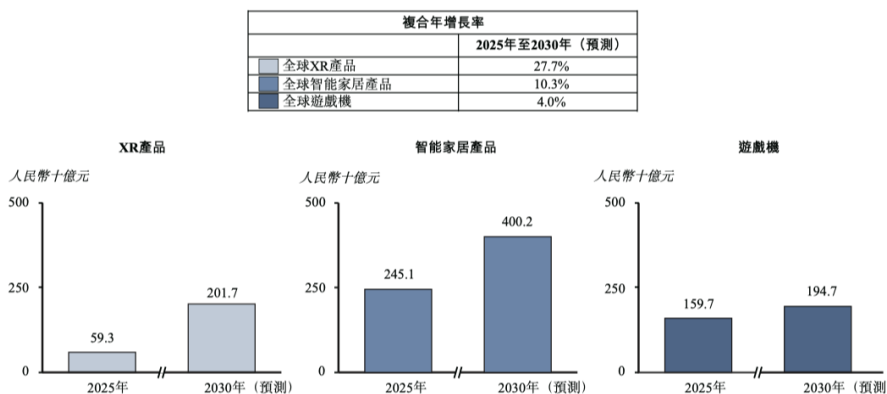
图 11：2024 年全球消费电子 ODM 厂商排名（分产品）

类别	2024年	公司份额	行业地位及补充说明
智能手机ODM	全球第2	25.90%	按2024年全球智能手机ODM出货量计，公司为全球第二大的智能手机ODM厂商。2020年至2024年期间，公司按全球智能手机累计ODM出货量计排名全球第一，累计市场份额为25.2%。
平板电脑ODM	全球第1	37.90%	按2024年全球平板电脑ODM出货量计，公司为全球最大的平板电脑ODM厂商。2020年至2024年期间，公司平板电脑全球累计ODM出货量排名全球第一，并于2021年至2024年连续四年位居年度全球ODM出货量第一。
智能穿戴ODM	全球第1	18.70%	按2024年全球智能穿戴ODM出货量计，公司为全球最大的智能穿戴ODM厂商。
笔记本电脑ODM	全球第4	9.60%	按2024年全球笔记本电脑ODM出货量计，公司为全球第四大及中国内地最大的笔记本电脑ODM厂商。此外，在全球前五大笔记本电脑ODM厂商中，公司于2022年至2024年期间的全球笔记本电脑ODM出货量复合年增长率最高。

资料来源：公司 H 股招股书，灼识咨询，招商证券

随着全球技术快速发展及消费者需求日益多样化，AIoT 产品种类不断丰富，应用领域持续扩展，为行业带来持续增长动力。按收入计，全球 AIoT 行业市场规模预计将由 2025 年的人民币 33,503 亿元增长至 2030 年的人民币 45,168 亿元，复合年增长率为 6.2%。其中，XR 产品、智能家居产品及游戏机为 AIoT 行业三大核心细分市场。受性能优化、性价比提升及沉浸式体验需求增长推动，XR 行业预计将迎来快速扩张。按收入计，全球 XR 行业市场规模预计将由 2025 年的人民币 593 亿元增长至 2030 年的人民币 2,017 亿元，复合年增长率达 27.7%。

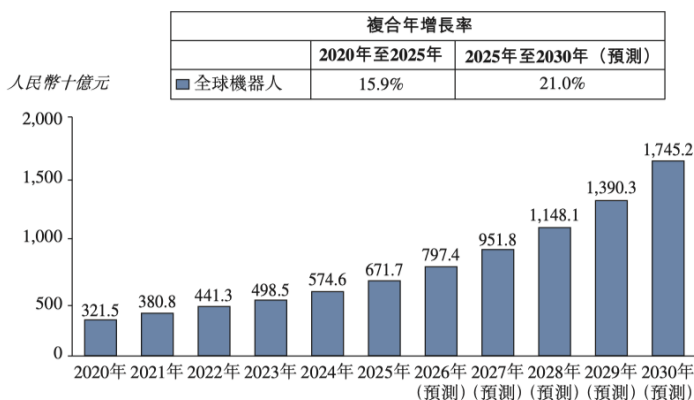
图 12：全球 XR、智能家居、游戏机行业市场规模



资料来源：公司 H 股招股书，灼识咨询，招商证券

AI 技术进步及机器人性能提升推动全球机器人行业快速发展，市场规模预计将持续高速增长。机器人是能够半自主或完全自主运行的机器，具备感知、决策和执行任务的能力，主要包括工业机器人、服务机器人、消费级机器人、人形机器人及其他机器人。该行业被公认为创新行业，受软硬件技术不断进步驱动，随着机器人在工业及商业应用场景中的加速普及，行业具备巨大的增长潜力。随着机器人在功能、人机交互及安全性方面持续提升，其灵活性与适应性不断增强，能够承担的任务范围进一步扩大。同时，人工智能技术的进步显著提升了机器人的自主学习与操作能力，使其能够处理更加复杂的工作。按收入计，全球机器人行业市场规模由 2020 年的人民币 3,215 亿元增长至 2025 年的人民币 6,717 亿元，并预计于 2030 年达到人民币 17,452 亿元，复合年增长率为 21.0%。

图 13: 全球机器人行业市场规模



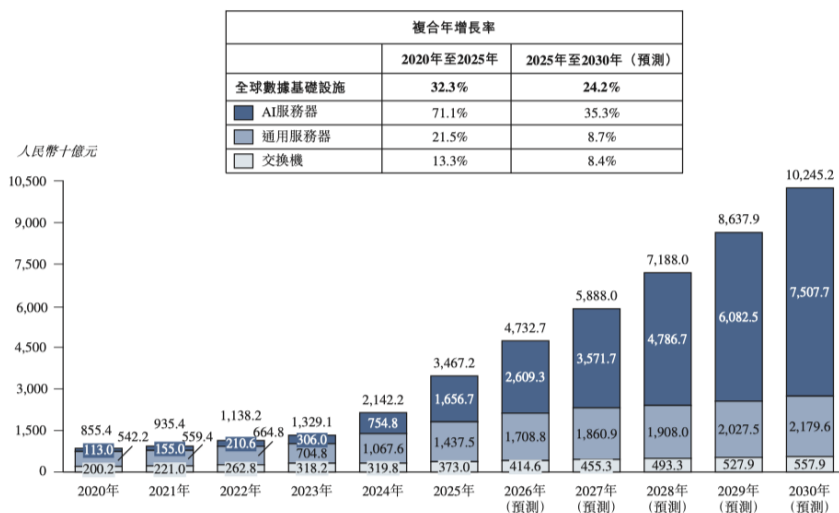
资料来源：公司 H 股招股书，灼识咨询，招商证券

2、数据基础设施行业

数据基础设施为贯穿数据生成、分析、传输及存储全流程的数字信息处理提供关键物理支撑，支撑各行各业的数字化运营与服务，**主要包括数据中心的**核心计算及网络设备，例如服务器、交换机等。

受数据通信需求增长及 AI 技术快速渗透驱动，全球数据基础设施及 AI 服务器市场规模持续高速增长，其中 AI 服务器成为增长最快的核心细分领域。作为数据通信场景的核心设备，数据基础设施产品需求快速增长。按收入计，全球数据基础设施市场规模由 2020 年的人民币 8,554 亿元增长至 2025 年的人民币 34,672 亿元，复合年增长率为 32.3%；预计 2030 年将进一步增长至人民币 102,452 亿元，2025 年至 2030 年的复合年增长率为 24.2%。随着 AI 技术在下游行业的快速渗透，AI 服务器成为全球数据基础设施产品中增长最快的品类。按收入计，全球 AI 服务器市场规模由 2020 年的人民币 1,130 亿元增长至 2025 年的人民币 16,567 亿元，预计 2030 年将进一步增长至人民币 75,077 亿元，2025 年至 2030 年的复合年增长率为 35.3%。

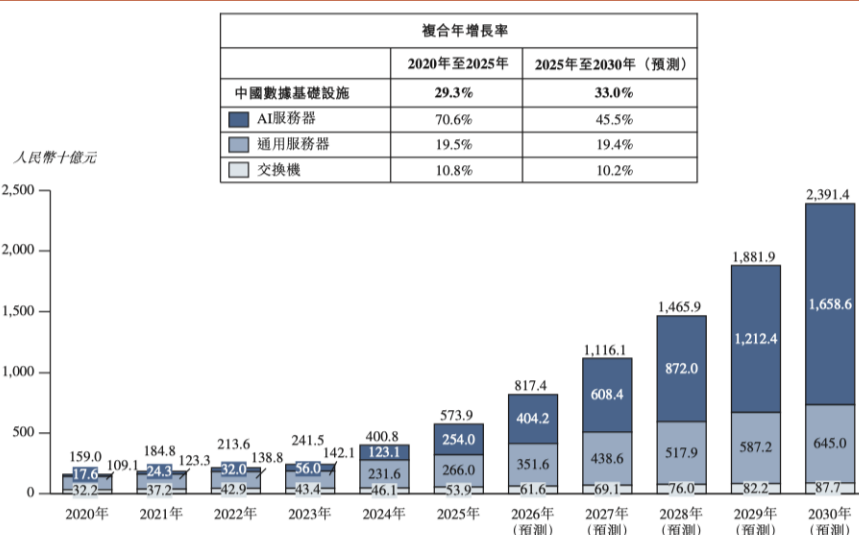
图 14: 全球数据基础设施行业市场规模



资料来源: 公司 H 股招股书, 灼识咨询, 招商证券

中国已成为数据基础设施行业增长迅速的重要市场, 主要系 AI 需求推动。按收入计, 中国数据基础设施行业市场规模由 2020 年的人民币 1,590 亿元增长至 2025 年的人民币 5,739 亿元, 复合年增长率为 29.3%。未来, 随着大模型应用加速部署、下游需求持续旺盛以及政府利好政策持续出台, 中国市场预计将在全球范围内发挥更加重要的作用。预计到 2030 年, 中国数据基础设施行业市场规模将达到人民币 23,914 亿元, 2025 年至 2030 年的复合年增长率为 33.0%。中国 AI 服务器市场同样展现出强劲增长态势, 且增速高于中国数据基础设施市场整体增速。按收入计, 中国 AI 服务器市场规模由 2020 年的人民币 176 亿元增长至 2025 年的人民币 2,540 亿元, 预计 2030 年将进一步增长至人民币 16,586 亿元, 2025 年至 2030 年的复合年增长率为 45.5%。

图 15: 中国数据基础设施行业市场规模



资料来源: 公司 H 股招股书, 灼识咨询, 招商证券

从竞争格局看, 华勤在中国所有厂商中排名第六, 为近年增长最快的企业。按 2024 年中国数据基础设施业务收入计, 公司在中国所有厂商中排名第六, 市场份额为 5.0%。此外, 在前六大厂商中, 公司于 2022 年至 2024 年期间的中国数

据基础设施业务收入复合年增长率最高。

图 16: 2024 年数据基础设施厂商排名 (以中国数据基础设施业务收入计)

排名	厂商	市场份额	简介
1	公司H	20.00%	一家总部位于中国的上市公司, 主要从事数据基础设施产品的研发与制造, 产品包括服务器、存储系统和网络设备。
2	公司I	12.50%	一家总部位于中国的非上市公司, 主要从事数据基础设施产品和消费电子的研发与制造, 产品包括服务器、交换机和智能手机。
3	公司J	10.50%	一家总部位于中国的非上市公司, 主要从事数据基础设施产品的研发与制造, 产品包括服务器、交换机和存储系统。
4	公司K	8.00%	一家总部位于中国的非上市公司, 主要从事数据基础设施产品的研发与制造, 产品包括服务器、存储系统和AI计算平台。
5	公司L	6.20%	一家总部位于中国的上市公司, 主要从事数据基础设施产品和消费电子的研发与制造, 产品包括服务器和个人电脑。
6	公司	5.00%	
	合计	62.20%	

资料来源: 公司 H 股招股书, 灼识咨询, 招商证券

三、华勤形成 3+N+3 战略布局, 具备 ODMM 及全球供应核心能力

华勤技术具有平台化能力, 为客户创造多维度价值, 形成 ODMM 核心竞争力。华勤技术深耕智能硬件 ODM 行业超二十年, 凭借对行业发展趋势的敏锐洞察、持续的技术创新与全链路资源整合能力, 打破传统 ODM 模式的边界, 赋予 ODM 业务全新内涵, 构建起独具竞争力的 ODMM 核心能力体系, 即高效运营 (Operation)、研发设计 (Development)、先进制造 (Manufacturing) 和精密结构件 (Mechanical) 四大核心能力协同发力, 全方位巩固并持续扩大公司在全球智能硬件 ODM 行业中的领先地位, 为全球客户提供端到端的全链条服务支撑, 助力公司持续提升市场份额及扩充客户队列。

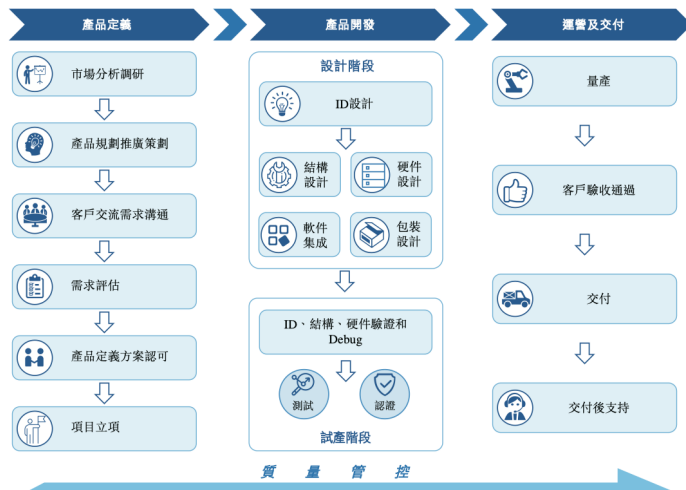
图 17: 华勤技术的平台化能力

平台能力	核心优势	具体体现
Operation	行业领先的运营效率及全球交付能力	公司拥有行业领先的运营效率及全球交付能力, 依托端到端全球数字化智能管理系统, 实现对研发、采购、制造及交付等客户需求全生命周期的可视化管理, 精准掌握各环节运行情况。结合智能化制造物流体系及仓配一体的全球交付网络, 公司能够实现供应链及产能的动态智能优化, 提升复杂场景下的交付效率, 并将客户市场洞察快速转化为产品交付, 帮助客户更快把握市场先发优势。
Development	先进的技术研发能力、技术落地能力、技术迁移能力及高效研发管理能力	公司具备先进的技术研发能力、技术落地能力、技术迁移能力及高效研发管理能力。以客户需求为导向, 依托多系统架构的设计、研发及集成能力, 公司可实现跨系统平台、跨产品品类研发, 不断拓展专有技术边界, 并推动核心技术横向迁移, 提升研发效率。公司建立了IPD产品开发流程, 在适配多产品线并行研发的同时实现高效交付, 并积累了丰富的系统级整机设计经验。公司持续加大研发投入, 设立专注前沿技术研究的X-Lab, 构建声学、光学、热学、射频及仿真五大核心研究室, 与客户协同创新, 赋能产品快速迭代。
Manufacturing	智能制造能力	作为领先的智能产品ODM平台, 公司始终坚持高标准的制造质量与交付效率要求, 长期采用“多基地制造+柔性生产交付”模式, 具备以自动化、数字化、精益化及绿色化为核心的智能制造能力, 高质量、高效率满足全球客户多元化交付需求。公司持续提升全球制造及交付能力, 业务布局已战略性拓展至越南、墨西哥及印度。公司自主研发适配ODM模式的智能制造系统, 实现生产线可视化管控, 实时规划最优排产策略及生产状态, 并可追踪产品物料组成, 提升质量追溯管理能力。同时, 公司建立了完善的质量体系, 确保产品符合全球各项质量标准。
Mechanical	精密结构件及产业链协同能力	精密结构件是公司核心竞争力的重要组成部分, 公司拥有强大的模具设计及精密制造能力。通过收购上游精密模具供应商, 公司进一步增强精密结构件协同开发能力, 优化综合成本, 提升核心技术能力及产品竞争力。同时, 公司积极推进产业链垂直整合, 在核心零部件等领域与合作伙伴形成优势互补, 增强供应链稳定性, 深化产业链协同效应。此外, 公司亦通过横向并购持续拓展产品品类及客户规模, 强化全球综合竞争优势。

资料来源: 公司 H 股招股书, 招商证券

公司采用端到端、多元化且可持续发展的 ODM 经营模式, 致力于为客户创造长期价值。公司通过深度参与产品全生命周期 (从产品定义到运营及交付) 实现这一目标。公司的经营模式以持续技术创新、高效合作伙伴协同以及核心流程先进数字化能力为支撑, 使公司能够大规模交付高质量智能产品, 满足客户不断变化的需求。

图 18: 华勤技术的经营模式



资料来源: 公司 H 股招股书, 招商证券

“China+VMI”全球供应链布局，韧性构筑抗风险护城河。为应对客户多元化需求以及外部环境不确定性，公司持续推进全球化制造布局，形成了国内核心基地和海外 VMI 基地的双供应体系。公司依托国内东莞及南昌的地理区位优势、成熟产业链集群，在两地分别建立了大规模的研发、制造及供应链中心，为客户提供高效敏捷的端到端服务。海外在 VMI（越南、墨西哥、印度）完成了全球化的制造布局，提供多品类产品的规模生产，满足客户多元化交付需求。

图 19: 华勤技术的“China+VMI”全球供应链布局



资料来源: 公司官网, 招商证券

分产品线看，在战略产品布局的指引下，公司已构建全面且动态的智能产品平台，为全球客户提供丰富且持续迭代的智能产品及技术解决方案，覆盖移动终端、计算及数据中心业务、AIoT 及创新业务等领域。

图 20: 华勤技术分业务收入情况 (亿元)

类别	2023年	占比	2024年	占比	2025年	占比
移动终端	480.4	56.3%	510.4	46.4%	802.1	46.8%
计算及数据中心业务	336.9	39.5%	496.8	45.2%	754.8	44.0%
AIoT	16.3	1.9%	46.7	4.3%	78.8	4.6%
创新业务	8.2	1.0%	15.8	1.4%	34.8	2.0%
其他	11.5	1.3%	29.2	2.7%	43.8	2.6%
总计	853.4	100.0%	1098.8	100.0%	1714.4	100.0%



资料来源: 公司 H 股招股书, 招商证券

(1) 移动终端业务

1) 在手机领域, 凭借 20 年的研发及设计经验, 公司已将智能手机打造为核心产品类别之一, 并成为产品战略的重要基础。公司产品线覆盖智能手机多个领域, 涵盖不同价格区间、设备形态、使用场景及芯片平台。长期积累的专业能力使公司能够服务众多全球品牌。截至 2025 年 12 月 31 日, 公司已与全球前十大智能手机品牌中的九个建立业务合作关系。据灼识咨询, 按 2020 年至 2024 年智能手机累计 ODM 出货量计, 公司为全球最大的智能手机 ODM 厂商。

图 21: 华勤技术手机产品的优势

技术能力	具体内容
灵活的芯片适配	公司拥有领先芯片 (如高通骁龙8系列) 的深度技术专长, 能够为旗舰机、中端机及入门级设备提供定制化集成及性能优化方案。
增强的连接能力	公司已开发通过全球主要运营商认证的5G毫米波智能手机。
小型化与轻量化设计	公司在轻量化紧凑型智能手机设计, 以及集成大容量电池以延长续航时间方面拥有丰富经验。
先进的耐用性设计	公司自主研发高性价比IP69级防尘防水设计, 可在包括入门级机型在内的多产品层级实现高等级防护。
创新形态及优化的PCBA设计	公司持续投入可折叠及多形态智能手机研发, 紧跟产品设计与用户体验趋势。公司在三叠层印刷电路板组件设计及制造方面拥有专有技术, 可支持更紧凑的设备架构及更高可靠性。

资料来源: 公司 H 股招股书, 招商证券

2) 在平板领域, 公司提供全面的平板电脑产品组合, 旨在满足不同形态、性能及应用场景的多元化需求。产品覆盖入门级、中端消费机型及高端旗舰机型, 以及专为教育、游戏及办公场景打造的平板电脑。公司产品涵盖多种尺寸及形态, 全面兼容 Wi-Fi、4G 及 5G 网络标准。截至 2025 年 12 月 31 日, 公司已与全球前五大平板电脑品牌中的四个建立业务合作关系。据灼识咨询, 按 2024 年平板 ODM 出货量计, 公司为全球最大的平板电脑 ODM 厂商。

图 22: 华勤技术平板产品的优势

技术能力	具体内容
高性价比天线方案	公司自主研发的天线解决方案在降低成本的同时，可提供更强、更稳定的信号，在保障卓越无线性能的同时，为大规模生产带来商业优势。
超薄旗舰设计	公司提供高标准尺寸规格。以13英寸LCD平板为例，公司实现5.96毫米超薄机身及578克轻量化设计，重新定义行业轻薄便携标准。
三频Wi-Fi并发技术	公司三频Wi-Fi技术显著提升数据传输速度并增强连接稳定性，优化游戏、实时协作等高要求应用场景体验。
增强型散热管理	公司集成超过40,600平方毫米超导散热材料，在游戏及专业工作负载场景下保持高帧率性能，避免因过热导致降频，并确保稳定一致的用户体验。

资料来源：公司H股招股书，招商证券

3) 在可穿戴领域，凭借日常生活中对智能穿戴设备日益增长的需求，以及公司在研发及智能产品设计方面的能力，公司提供涵盖智能手表、智能手环及音箱产品等丰富的智能穿戴设备，并与众多全球知名品牌建立稳固合作关系。截至2025年12月31日，公司已与全球前五大智能穿戴品牌中的四家建立业务合作关系。据灼识咨询，按2024年智能穿戴产品ODM出货量计，公司为全球最大的智能穿戴产品ODM厂商。

图 23: 华勤技术可穿戴产品的优势

产品类别	主要功能及特点
智能手表及智能手环	公司的智能手表及智能手环支持多种运动及健康监测场景，并可与手机、耳机及其他智能设备实现无缝连接。产品配备健康与健身追踪、防水防尘设计及集成语音助手等多项先进功能，以满足活跃生活方式及日常健康管理需求。此外，公司开发了独家系统，采用集成双芯片（主系统级芯片及辅助微控制器）的专有软件框架、双操作系统（Wear OS及RTOS）及双重使用模式（智能模式与省电模式），有效提升能效及续航表现。通过前沿组件选型、人体工学工业设计及专有算法整合（包括心率、血氧监测及AI驱动用户洞察），公司智能穿戴产品可提供稳定可靠的性能表现。公司在硬件及软件开发领域具备强大能力，可实现跨平台兼容及设备互操作性。通过优化用户界面、交互逻辑及专有算法，公司实现行业领先的电池性能。在典型使用场景下，智能手环续航时间可达15天，智能手表续航时间可达14天，部分型号更可实现长达22天的续航表现。
音频产品	公司的音频产品系列涵盖TWS耳机、开放式耳机及头戴式耳机，适用于日常沟通、运动健身及办公等多元化场景。各类产品均可与智能手机、平板电脑等智能设备高效适配，并支持多设备连接。公司音频产品具备行业领先的主动降噪（ANC）能力，其中旗舰入耳式机型可实现5kHz频段55dB降噪效果，半入耳式产品亦可实现5kHz频段42dB降噪效果。公司高度重视佩戴舒适性及长时间佩戴体验，采用轻量化及人体工学设计，并结合用户数据持续优化产品轮廓，以确保稳固贴合的佩戴体验。

资料来源：公司H股招股书，招商证券

(2) 计算及数据中心业务

公司提供计算及数据中心业务产品，包括个人电脑产品及数据基础设施产品。公司将两类产品归为同一业务板块，主要由于数据中心业务的发展受益于计算业务技术的复用及迁移，两条产品线在技术路线、研发方法、供应链资源及测试设备等方面具备较高协同性。

1) 在个人电脑领域，作为公司的核心产品类别之一，个人电脑产品组合涵盖笔记本电脑、台式电脑、一体机、打印机、显示器、扩展坞、键盘等周边配件。公司已与国内外知名品牌建立稳固合作关系，并持续扩大客户群体及提升市场份额。截至2025年12月31日，公司已与全球前六大个人电脑品牌中的四个建立合作关系。据灼识咨询，按2024年笔记本电脑ODM出货量计，公司为全球第四大笔记本电脑ODM厂商。

公司的个人电脑产品采用先进功能及以用户为中心的创新设计，持续提升设计、材料、性能及用户体验，包括超薄轻量化结构、长续航电池、高效散热解决方案、

AI 智能手势控制及三频协同天线设计等。公司的技术实力构成核心竞争优势，使公司能够持续交付具备竞争力的产品，以满足不断变化的客户需求。

随着 AI PC 成为未来个人电脑行业的重要发展方向，公司正处于行业变革前沿。公司已与领先国际品牌展开合作，共同打造下一代产品。凭借技术实力，公司有望进一步巩固在产品创新领域的领先地位。

图 24: 华勤技术 PC 产品的优势

技术能力	具体内容
结构设计及制造	凭借公司在结构设计及制造方面的专业能力，可生产重量约1千克、厚度不足15毫米且具备更高屏占比的全铝制设备。
散热管理能力	公司产品在19.9毫米机身厚度下可实现150瓦热设计功耗指标，可在纤薄紧凑设计下保持高性能PC于高强度工作负载中的稳定运行及可靠性。
专有射频天线解决方案	公司已开发专有射频天线解决方案，包括AI辅助型天线及腔体天线设计，可实现信号自适应及动态切换，即使在天线小型化情况下亦能确保稳定连接性能。
高精度结构工程	凭借高精度结构工程设计能力，公司可实现Wi-Fi技术与设备内可伸缩无线摄像头的整合。
先进冲压工艺	公司先进冲压技术可实现180度全周曲面加工，表面处理效果可媲美CNC加工，在突破传统冲压工艺精度及外观限制的同时，兼具效率、成本及高质量优势。
智能交互解决方案	公司个人电脑产品具备高精度触控板、超灵敏多指手势操作及AI手势控制功能。AI系统通过计算机视觉及传感器融合识别实时指令，误操作率低，可提升人机交互体验及便捷性。

资料来源：公司 H 股招股书，招商证券

2) 在数据基础设施领域，公司的数据基础设施产品组合涵盖全场景服务器及交换机解决方案（包括计算及网络领域），广泛的产品覆盖范围可满足多元化应用场景需求，既能够支持下一代数据中心的高性能需求，也可适配新兴计算负载。为确保运行稳定性及最佳性能，公司根据客户需求提供维护、性能优化及售后服务。凭借强大的研发能力及先进制造能力，公司已与全球领先互联网科技公司建立稳固合作关系。根据灼识咨询资料，按 2024 年中国数据基础设施业务相关收入计，公司在中国所有数据基础设施厂商中排名第六。

公司采用平台化、模块化架构设计，实现组件标准化及互换兼容。该架构不仅加快产品迭代速度、优化开发周期并提升成本效益，还能够广泛兼容各类芯片组及加速器。此外，据灼识咨询，公司产品可提供业界领先的 51.2Tbps 总交换容量，属于当前大规模数据中心领域最高性能水平的解决方案之一。

图 25: 华勤技术数据基础设施产品的方案

业务模式	具体内容
云服务厂商定制解决方案	公司为国内头部互联网公司的关键供应商，提供通用服务器、AI服务器及交换机等全面产品组合。针对客户特定需求，尤其是大规模AI训练及推理场景，公司提供定制化解决方案，并在液冷、高速互连及自动化测试等关键技术领域提供支持，以满足客户运营需求。
标准化企业级解决方案	公司提供适用于云、边缘及端侧场景的标准化产品。模块化产品设计可兼容国内外主流加速芯片，并结合网络互连能力提供算网一体化解决方案，广泛应用于大型AIDC、互联网、通信、汽车、教育及消费电子等领域。

资料来源：公司 H 股招股书，招商证券

(3) AIoT 业务

公司围绕 AIoT 领域持续拓展游戏硬件、智能家居及 XR 产品布局，其中游戏硬件覆盖 x86、ARM 及云游戏平台并具备高刷新率与跨平台兼容能力，智能家居产品涵盖智能音箱、数字相框及 IP 摄像头并支持全屋互联生态，XR 产品则重点布局 MR 头显设备，持续推动光学、人机交互等核心技术创新及商业化落地。

图 26: 华勤技术 AIoT 产品优势

产品类别	产品特点及能力
游戏硬件	公司的游戏硬件将控制器、中尺寸显示屏、电池模组、计算单元及散热系统集成于单一便携设备中。产品矩阵涵盖x86与ARM架构机以及云游戏终端，满足多元化用户需求与应用场景。公司为全球知名游戏硬件品牌的ODM合作伙伴。公司的设备凭借业界领先的技术集成与以用户为中心的设计脱颖而出，具有诸多优点，例如无缝切换本地与远程游戏，实现超低时延串流，玩家可瞬间沉浸于游戏世界，享受生动逼真的高清显示效果，产品配置最高可达8英寸FHD或OLED屏幕，支持最高144Hz的刷新率，呈现极致流畅的视觉体验。此外，产品设计上已内建跨平台兼容性，适配Windows与Android等主流操作系统，并可与热门的云游戏服务和平台无缝衔接。
智能家居产品	公司的智能家居产品组合包括智能音箱、数字相框及IP摄像头，每一款产品均设计用于迎合现代智能生活的需求。公司的智能音箱采用AI语音控制，配备先进的降噪多麦克风阵列，确保准确的语音识别及无缝云连接，方便远程访问。智能音箱亦通过全频扬声器单元提供丰富、身临其境的声音。公司的数字相框支持高达2.5K的分辨率，提供清晰、生动的图像，并提供160度的广角，从任何角度均具有一致、无失真的视觉效果。公司的IP摄像头具备高清成像及运动检测功能，守护家庭安全。公司所有产品与大型智能家居平台融合，可统一控制，使用户能够构建无缝、全方位连接智能家居生态系统。
XR产品	基于在智能穿戴领域的专业知识，公司正将产品矩阵扩展至XR领域，重点布局MR头显设备。公司的MR头显设备具备单眼1,832×1,930像素的分辨率、96°视场角、最长2.5小时续航时间、光学设计新颖等特点。作为一家技术驱动型企业，公司专注于光学与人机交互等XR核心领域的技术创新，致力于提供满足广泛客户需求的产品。公司相信，凭借技术专长以及与全球领先合作伙伴的战略协作，公司有望推动XR技术在多元化应用场景中的商业化落地。

资料来源：公司 H 股招股书，招商证券

(4) 创新业务

公司提供涵盖汽车电子、机器人、软件及智能工业产品在内的创新业务产品组合。相关领域被广泛视为新兴且快速增长的行业，在汽车、工业及商业领域数字化与自动化持续推进的背景下，具备广阔的增长潜力及发展空间。此外，该等产品基于公司扎实的技术研发能力进行延伸布局，是公司业务组合中的创新业务板块。

图 27: 华勤技术创新业务的布局

业务类别	产品及能力介绍
汽车电子	公司的汽车电子产品组合涵盖三大板块：智能座舱、显示屏、智能辅助驾驶控制器。智能座舱基于高通、联发科等多个主流硬件平台构建，通过Hypervisor虚拟化架构实现沉浸式交互体验，支持软硬件协同升级、多屏联动显示，并与智能辅助驾驶及车联网服务无缝衔接。这些系统可提供智能化的用户体验，并兼容下一代汽车电子电气架构。显示屏旨在与智能座舱平台实现无缝集成，提供高分辨率、多屏解决方案以及直观的HMI设计。智能辅助驾驶控制器是功能强大的硬件平台，支持可扩展解决方案，能从基础驾驶辅助功能适配到自动驾驶辅助驾驶、记忆泊车等高级功能。这些控制器兼容主流供电电压，采用行业领先的风冷设计，适用于多种车型，且已成功应用于大规模量产项目中。为支持该等产品供应，公司已构建涵盖硬件、软件、HMI和测试的全面自主开发能力。此外，公司在东莞建立了车规级认证制造中心，以确保产品的可靠交付和规模化生产。该等能力共同支撑公司为下一代汽车提供先进电子解决方案的能力。
机器人	公司将机器人定位为新兴战略之一。凭借在电子领域深厚的技术积累，公司于往绩记录期间已进军扫地机器人和数据采集机器人市场。公司的扫地机器人集成了SLAM算法、基于深度学习的导航以及语音交互功能。此外，公司的数据采集机器人采用主从臂结构设计，将主控操作、从臂执行与实时数据采集相结合，确保复杂工况下的精准作业和闭环数据收集。展望未来，公司将持续丰富机器人产品组合，开发兼具创新性的消费级与工业级应用解决方案，且公司正积极在具身机器人领域探索机遇。
智能工业产品	公司设计并提供一系列创新型智能工业产品，服务于物流、仓储及零售全场景。产品组合涵盖物流仓储领域的条码扫描设备、零售场景的POS终端及收银解决方案。此外，公司亦提供工业级PDA，以及面向新零售领域的下一代人脸识别终端。
软件	作为新业务方向，软件业务依托二十年的核心软件技术积累，以操作系统软件优势为根基。凭借公司在研发工作积累的经验，公司为客户提供适配多种操作系统环境（包括Android和RTOS）的定制化解决方案、优化服务、评估及技术支持。同时，公司积极拓展至汽车等新兴智能硬件领域的软件应用，发挥公司在系统级优化及高效跨平台开发方面的优势。通过搭建全面的软件服务生态系统，公司为客户赋能，加快其上市时间。

资料来源：公司 H 股招股书，招商证券

四、投资建议

华勤技术是全栈智能产品 ODM 平台，从消费电子向数据中心延拓，战略性布局“3+N+3”产品矩阵，1) “3”大支柱产品：智能手机、笔记本电脑、服务器，构成公司核心业务基础；2) “N”类延伸产品：围绕三大支柱，拓展至移动终端及 AIoT、计算业务及数据中心产品等多个相关领域；3) “3”大创新方向：持续布局汽车电子、软件业务及机器人等前沿领域，推动产品组合多元化。

(1) 移动终端业务：包括智能手机、平板和可穿戴产品。手机领域，短期受存储价格波动影响收入有所承压，但随着 AI 手机升级趋势推进及换机需求逐步恢复，公司中长期有望持续受益行业集中度提升。平板领域，公司长期稳居全球 ODM 市占率第一，预计将持续贡献稳健收入。可穿戴领域，公司 AI 耳机、智能手表等新品持续放量，未来有望持续形成贡献。

(2) 计算及数据业务：包括 PC 产品及数据基础设施产品。PC 领域，公司是大陆少数突破台湾 ODM 厂商垄断、进入全球一线 PC 品牌供应链的厂商，凭借持续导入头部客户、替代日系 ODM 份额，以及研发、制造和供应链协同优势，预计仍将保持高速增长。数据基础设施领域，随着国产服务器自 25H2 起切换国产卡，公司已率先完成主流国产算力卡适配，具备较强快速交付能力；同时在超节点方向，考虑到 Scale Up 增量及国产卡性能相对更低，预计网络配比更高，新增加更多交换机需求，而公司是行业内极少数同时拥有计算+网络节点的设计能力的厂商，前瞻布局实现在大客户项目中取得领先优势。展望后续，公司凭借深度绑定国内两家头部 CSP，以及另一家头部客户份额提升，我们判断 2026 年服务器、交换机等数据中心业务收入实现 30-50% 增长，其中超节点下半年规模交付收入有望破百亿元；中长期看，数据中心业务有望迈向千亿规模；同时数据中心利润率持续改善，主要驱动并非单纯收入放量，而是 AI 服务器、超节点等高价值产品占比提升带来的结构优化。

(3) AIoT 业务：包括智能家居设备、XR 产品及游戏硬件等。公司依托手机 ODM 领域积累的研发与供应链能力，持续拓展 XR、智能家居等产品，并逐步切入北美头部客户供应链。随着 AIoT 产品形态持续创新及终端渗透率提升，公司 AIoT 业务预计将保持成长趋势。

(4) 创新业务：包括汽车电子及工业产品、机器人产品以及软件业务等。公司依托消费电子领域积累的研发、制造与供应链能力，实现技术复用与客户协同，逐步切入汽车电子、人形机器人等市场。目前创新业务仍处于投入阶段，但随着客户持续导入及产品逐步放量亦有望带来成长空间。

费用率方面，我们认为伴随收入规模扩大以及内部经营持续优化，预计费用率有望保持下行趋势，而考虑到公司持续进行技术创新，研发费用率仍望保持在较高水平。

综上，我们预测华勤技术 2026-2028 年对应营收为 2034、2460、2896 亿元，归母净利润为 50.9、64.4、77.7 亿元。

表 1：华勤技术的分业务预测（亿元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入						
移动终端业务	480.4	510.4	802.1	800.9	832.9	864.9

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
计算及数据业务	336.9	496.8	754.8	1062.0	1398.4	1738.3
AIoT 业务	16.3	46.7	78.8	106.4	143.7	186.8
创新业务	8.2	15.8	34.8	49.8	69.8	90.7
其他业务	11.5	29.2	43.8	15.0	15.0	15.0
合计（营业收入）	853.4	1098.8	1714.4	2034.3	2459.8	2895.7
YoY %		28.8%	56.0%	18.7%	20.9%	17.7%
收入 YoY						
移动终端业务		6.2%	57.2%	-0.1%	4.0%	3.8%
计算及数据业务		47.4%	51.9%	40.7%	31.7%	24.3%
AIoT 业务		186.0%	68.8%	35.0%	35.0%	30.0%
创新业务		91.9%	121.0%	43.1%	40.0%	30.0%
其他业务		152.9%	50.3%	-65.8%	0.0%	0.0%
毛利率						
移动终端业务	14.4%	9.7%	9.0%	8.9%	8.9%	9.0%
计算及数据业务	5.5%	7.5%	6.0%	6.3%	6.4%	6.7%
AIoT 业务	20.9%	16.9%	10.9%	11.1%	11.1%	11.1%
创新业务	18.1%	19.2%	13.8%	13.0%	14.0%	15.0%
其他业务	7.9%	3.2%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
合计（毛利润）	93.4	98.8	132.3	156.5	189.2	228.8
整体毛利率	10.9%	9.0%	7.7%	7.7%	7.7%	7.9%

资料来源：公司公告，招商证券预测

表 2：华勤技术盈利预测

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	109878	171437	203425	245978	289568
同比增长	29%	56%	19%	21%	18%
营业利润(百万元)	3022	4446	5571	7072	8563
同比增长	7%	47%	25%	27%	21%
归母净利润(百万元)	2926	4054	5088	6442	7771
同比增长	8%	39%	26%	27%	21%
每股收益(元)	2.72	3.77	4.74	6.00	7.23
PE	43.5	31.4	25.0	19.8	16.4
PB	5.7	4.9	3.8	3.3	2.9

资料来源：Wind，招商证券预测

估值分析：华勤技术是全栈智能产品 ODM 平台，从消费电子向数据中心延拓，战略性布局“3+N+3”产品矩阵，1）“3”大支柱产品：智能手机、笔记本电脑、服务器，构成公司核心业务基础；2）“N”类延伸产品：围绕三大支柱，拓展至移动终端及 AIoT、计算业务及数据中心产品等多个相关领域；3）“3”大创新方向：持续布局汽车电子、软件业务及机器人等前沿领域，推动产品组合多元化。我们选取了在细分行业、业务模式和产品类型等方面相似或相近的相关公司进行对比分析，可比公司 26-28 年对应 PE 为 30.0/22.8/18.4 倍，根据我们的预测，华勤技术 26-28 年 PE 低于可比公司估值，我们首次覆盖，给予“增持”投资评级。

表 3：可比公司盈利预测及估值（亿元）

公司	代码	市值	归母净利润（亿元）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E

敬请阅读末页的重要说明

		归母净利润 (亿元)				PE		
工业富联	601138.SH	12557	611.5	813.0	1038.8	20.5	15.4	12.1
立讯精密	002475.SZ	5194	216.2	278.2	338.1	24.0	18.7	15.4
中科曙光	603019.SH	1409	29.4	36.4	42.5	48.0	38.7	33.2
浪潮信息	000977.SZ	1123	35.0	47.6	61.3	32.0	23.6	18.3
龙旗科技	603341.SH	196	7.8	11.2	14.9	25.3	17.5	13.2
平均值						30.0	22.8	18.4
中位值						25.3	18.7	15.4

资料来源: Wind, 招商证券预测; 注: 取自 Wind 一致预期, 截至 2026 年 5 月 9 日

风险提示:

AI 发展不及预期: 若 AI 大模型应用落地、端侧 AI 渗透及企业算力投入节奏低于预期, 可能影响 AI 手机、AI PC、AI 服务器、交换机及超节点等相关产品需求释放, 进而削弱公司消费电子与数据基础设施业务的成长弹性。

下游景气度低于预期: 公司业务与消费电子、PC、服务器及数据中心等下游行业景气度密切相关。若宏观经济承压、终端换机需求恢复较慢, 或云厂商资本开支放缓, 可能导致客户订单减少, 影响收入增长和产能利用率。

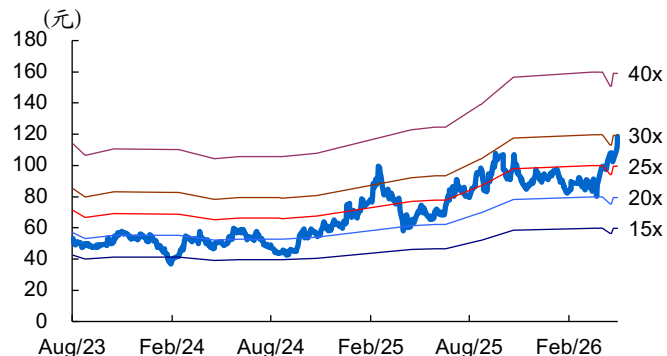
终端客户创新低于预期: 公司深度绑定全球及国内头部客户, 客户新品定义、技术创新和产品迭代节奏对公司出货具有重要影响。若终端客户 AI 手机、AI PC、可穿戴、XR 等新品创新不足, 可能影响终端销量及公司订单增长。

地缘政治波动: 公司客户和供应链布局全球, 若国际贸易摩擦、关税政策、出口管制或区域政治环境出现变化, 可能对公司海外生产、原材料采购、客户交付及全球供应链稳定性造成扰动, 增加经营不确定性。

市场竞争加剧: ODM 行业竞争较为充分, 若台系 ODM 厂商、国内同行或服务器代工厂商加大价格竞争和客户争夺, 可能压缩公司订单份额和毛利率水平。同时, 新业务拓展初期投入较高, 也可能阶段性影响盈利能力。

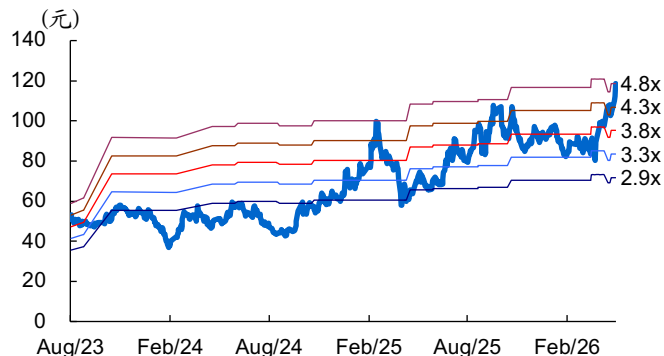
技术研发低于预期: AI 终端、服务器、交换机、汽车电子及机器人等业务对研发设计、系统集成和制造工艺要求较高。若公司关键技术突破、产品认证或客户导入进度低于预期, 可能影响新产品放量及长期竞争力。

图 28: 华勤技术历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 29: 华勤技术历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	56222	70747	87200	105067	108851
现金	13653	13997	19980	23976	13606
交易性投资	1401	912	912	912	912
应收票据	98	189	224	271	319
应收款项	25409	34180	40557	49041	57732
其它应收款	776	753	894	1080	1272
存货	11476	14624	17404	21045	24720
其他	3409	6092	7230	8742	10290
非流动资产	20075	25459	28851	31695	34078
长期股权投资	1648	4162	4162	4162	4162
固定资产	7800	12253	16009	19177	21849
无形资产商誉	3136	3305	2974	2677	2409
其他	7491	5739	5706	5679	5658
资产总计	76297	96206	116051	136762	142929
流动负债	49669	63701	75585	91288	91499
短期借款	7982	14421	17949	22180	10807
应付账款	37281	45206	53800	65054	76416
预收账款	493	674	802	969	1139
其他	3913	3400	3034	3085	3137
长期负债	3704	6160	6160	6160	6160
长期借款	2473	4749	4749	4749	4749
其他	1231	1410	1410	1410	1410
负债合计	53373	69860	81744	97448	97659
股本	1016	1016	1074	1074	1074
资本公积金	10195	10445	14412	14412	14412
留存收益	11333	14337	18206	23121	28959
少数股东权益	381	548	615	706	825
归属于母公司所有者权益	22543	25797	33692	38607	44445
负债及权益合计	76297	96206	116051	136762	142929

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1376	(223)	4808	6076	8199
净利润	2914	4105	5155	6533	7889
折旧摊销	1106	1442	2282	2830	3291
财务费用	177	255	130	160	190
投资收益	(262)	(281)	(1050)	(1050)	(600)
营运资金变动	(2540)	(5679)	(1709)	(2397)	(2571)
其它	(19)	(64)	0	0	0
投资活动现金流	(3619)	(7384)	(4624)	(4624)	(5074)
资本支出	(2067)	(3432)	(5674)	(5674)	(5674)
其他投资	(1553)	(3952)	1050	1050	600
筹资活动现金流	3348	6692	5799	2544	(13495)
借款变动	3915	6977	3123	4231	(11373)
普通股增加	292	(0)	58	0	0
资本公积增加	(504)	250	3967	0	0
股利分配	(869)	(914)	(1219)	(1526)	(1933)
其他	514	378	(130)	(160)	(190)
现金净增加额	1104	(915)	5983	3996	(10370)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	109878	171437	203425	245978	289568
营业成本	99657	157768	187761	227037	266692
营业税金及附加	337	438	520	629	740
营业费用	217	339	407	492	579
管理费用	2291	2965	2970	3567	4344
研发费用	5156	6363	6916	7871	8861
财务费用	(332)	(92)	130	160	190
资产减值损失	(119)	(210)	(200)	(200)	(200)
公允价值变动收益	(188)	197	200	200	100
其他收益	517	545	500	500	300
投资收益	262	259	350	350	200
营业利润	3022	4446	5571	7072	8563
营业外收入	14	28	25	25	25
营业外支出	2	25	10	10	10
利润总额	3034	4449	5586	7087	8578
所得税	121	344	430	554	689
少数股东损益	(13)	50	67	91	118
归属于母公司净利润	2926	4054	5088	6442	7771

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	29%	56%	19%	21%	18%
营业利润	7%	47%	25%	27%	21%
归母净利润	8%	39%	26%	27%	21%
获利能力					
毛利率	9.3%	8.0%	7.7%	7.7%	7.9%
净利率	2.7%	2.4%	2.5%	2.6%	2.7%
ROE	13.5%	16.8%	17.1%	17.8%	18.7%
ROIC	8.3%	9.9%	10.2%	10.8%	12.6%
偿债能力					
资产负债率	70.0%	72.6%	70.4%	71.3%	68.3%
净负债比率	15.4%	20.3%	19.6%	19.7%	10.9%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.7	2.0	1.9	1.9	2.1
存货周转率	12.6	12.1	11.7	11.8	11.7
应收账款周转率	5.5	5.7	5.4	5.5	5.4
应付账款周转率	3.4	3.8	3.8	3.8	3.8
每股资料(元)					
EPS	2.72	3.77	4.74	6.00	7.23
每股经营净现金	1.28	-0.21	4.48	5.66	7.63
每股净资产	20.98	24.01	31.36	35.94	41.37
每股股利	0.85	1.13	1.42	1.80	2.17
估值比率					
PE	43.5	31.4	25.0	19.8	16.4
PB	5.7	4.9	3.8	3.3	2.9
EV/EBITDA	50.7	33.3	23.3	18.5	15.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。