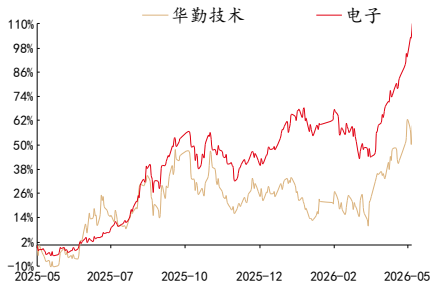




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	116.18
总股本/流通股本(亿股)	10.74 / 5.70
总市值/流通市值(亿元)	1,248 / 663
52周内最高/最低价	118.60 / 66.31
资产负债率(%)	72.6%
市盈率	28.90
第一大股东	上海奥勤信息科技有限公司
	公司

研究所

分析师: 万玮  
SAC 登记编号: S1340525030001  
Email: wanwei@cnpsec.com  
分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

华勤技术(603296)

超节点项目进入出货周期

● 投资要点

**3+N+3 多元化产品稳健增长。**2026 年一季度，公司收入总体增长 16%，毛利率为 8.5%，实现了逐季度的提升；归母净利润 10.6 亿，增长 26%。从业务分布来看，移动终端业务（含手机、平板、穿戴）同比增长超过 25%；AIOT 业务同比增长超过 50%；笔电业务同比增长超过 30%，数据中心业务由于去年上半年 AI 服务器 NV 的 H20 平台爆发增长下收入基数较高，今年 Q1 同比略有降低，但今年数据中心业务收入在逐季度快速增长，尤其下半年将迎来高速增长；创新业务一季度收入实现了翻倍以上增长。

**超节点项目进入出货周期，高增长带动毛利改善。**作为国内云厂商及智算中心重点布局的新一代 AI 基础设施，超节点相较传统 GPU 集群，在通信时延、算力密度、成本效率、机房空间利用率及 TCO 总成本上优势显著，且系统架构、信号完整性、供电散热等设计门槛更高、技术壁垒更强。公司布局超节点赛道较早，在整机架构、互联、供电、散热等环节可深度匹配客户需求；同时具备全层级液冷散热落地、运维管理软件配套、大功率供电及超级电容配套等全方位优势。公司超节点产品自二季度开启小批量出货，后续将逐步放量、下半年进入批量交付阶段，全年收入有望突破百亿。公司在超节点项目上量产一代、研发一代、预研一代，助力客户实现 AI 算力基础设施的高效落地，同时力争实现更高的毛利空间。

● 盈利预测

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 2037/2424/2848 亿元，归母净利润分别为 51/63/78 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期风险；市场竞争加剧风险；行业周期性波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	171437	203749	242443	284843
增长率(%)	56.02	18.85	18.99	17.49
EBITDA(百万元)	5575.19	8626.50	10079.26	13194.92
归属母公司净利润(百万元)	4054.29	5126.93	6340.28	7838.12
增长率(%)	38.55	26.46	23.67	23.62
EPS(元/股)	3.77	4.77	5.90	7.30
市盈率(P/E)	30.78	24.34	19.69	15.92
市净率(P/B)	4.84	3.64	3.12	2.66
EV/EBITDA	17.62	14.53	11.92	8.32

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	171437	203749	242443	284843	营业收入	56.0%	18.8%	19.0%	17.5%
营业成本	157768	186053	220842	258820	营业利润	47.1%	26.4%	23.7%	23.7%
税金及附加	438	499	582	655	归属于母公司净利润	38.6%	26.5%	23.7%	23.6%
销售费用	339	377	436	484	<b>获利能力</b>				
管理费用	2965	3464	4000	4557	毛利率	8.0%	8.7%	8.9%	9.1%
研发费用	6363	8557	10667	12960	净利率	2.4%	2.5%	2.6%	2.8%
财务费用	-92	288	288	288	ROE	15.7%	14.9%	15.9%	16.7%
资产减值损失	-199	0	0	0	ROIC	7.8%	9.9%	11.0%	12.1%
<b>营业利润</b>	<b>4446</b>	<b>5620</b>	<b>6951</b>	<b>8595</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	28	20	22	22	资产负债率	72.6%	66.1%	65.1%	64.2%
营业外支出	25	14	16	17	流动比率	1.11	1.26	1.32	1.42
<b>利润总额</b>	<b>4449</b>	<b>5626</b>	<b>6957</b>	<b>8601</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	344	435	538	666	应收账款周转率	5.75	9.31	23.22	23.20
<b>净利润</b>	<b>4105</b>	<b>5190</b>	<b>6419</b>	<b>7935</b>	存货周转率	12.09	7.93	6.34	6.32
归母净利润	4054	5127	6340	7838	总资产周转率	1.99	2.05	2.21	2.28
<b>每股收益(元)</b>	<b>3.77</b>	<b>4.77</b>	<b>5.90</b>	<b>7.30</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	3.77	4.77	5.90	7.30
货币资金	13997	19576	24843	35122	每股净资产	24.01	31.94	37.21	43.73
交易性金融资产	881	881	881	881	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	34369	9603	11276	13279	PE	30.78	24.34	19.69	15.92
预付款项	155	3443	4263	4854	PB	4.84	3.64	3.12	2.66
存货	14624	32310	37409	44472	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>70747</b>	<b>78036</b>	<b>92066</b>	<b>113283</b>	净利润	4105	5190	6419	7935
固定资产	12253	12654	12817	8751	折旧和摊销	1650	2712	2834	4306
在建工程	798	798	798	798	营运资本变动	-5903	-3299	-810	-1127
无形资产	1918	1678	1439	1199	其他	-75	-136	-120	-170
<b>非流动资产合计</b>	<b>25459</b>	<b>24866</b>	<b>24532</b>	<b>20226</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-223</b>	<b>4468</b>	<b>8322</b>	<b>10943</b>
<b>资产总计</b>	<b>96206</b>	<b>102902</b>	<b>116598</b>	<b>133509</b>	资本开支	-3404	-2501	-2499	0
短期借款	14421	14421	14421	14421	其他	-3979	364	407	459
应付票据及应付账款	45206	25833	29952	35521	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-7384</b>	<b>-2137</b>	<b>-2092</b>	<b>458</b>
其他流动负债	4074	21519	25354	29596	股权融资	264	4003	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>63701</b>	<b>61774</b>	<b>69727</b>	<b>79538</b>	债务融资	8707	89	0	0
其他	6160	6205	6205	6205	其他	-2279	-897	-964	-1123
<b>非流动负债合计</b>	<b>6160</b>	<b>6205</b>	<b>6205</b>	<b>6205</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>6692</b>	<b>3195</b>	<b>-964</b>	<b>-1123</b>
<b>负债合计</b>	<b>69860</b>	<b>67978</b>	<b>75931</b>	<b>85742</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-1155</b>	<b>5579</b>	<b>5267</b>	<b>10279</b>
股本	1016	1074	1074	1074					
资本公积金	10725	14669	14669	14669					
未分配利润	13982	17847	22561	28389					
少数股东权益	548	611	690	786					
其他	75	722	1673	2849					
<b>所有者权益合计</b>	<b>26345</b>	<b>34924</b>	<b>40667</b>	<b>47767</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>96206</b>	<b>102902</b>	<b>116598</b>	<b>133509</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048