



华勤技术 (603296.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，算力业务加速放量

业绩简评

8月25日，公司披露2026年中报，26H1公司实现营收937.19亿元，同比增长11.65%，主要系AI服务器及交换机业务爆发式增长，受益于国内AI算力需求爆发；实现归母净利润30.00亿元，同比增长58.80%。其中，单季度实现营收529.73亿元，同比增长8.24%；实现归母净利润19.39亿元，同比增长85.20%。

经营分析

智能终端稳健，服务器爆发，其他业务多点开花。分业务，智能手机ODM渗透率持续提升，公司市场份额扩大保持行业领先；服务器及数据存储受益于AI服务器及交换机业务爆发式增长，受益于国内AI算力需求爆发及深度绑定国内头部云服务商客户；汽车电子业务获得新势力车厂定点，且AIoT业务中智能家居、车载及游戏掌机等多品类持续上量。三大核心业务矩阵稳固夯实基本盘：以智能手机为核心的移动终端产品组合、以个人电脑为核心的数字生产力产品组合、数据中心基础设施全栈产品组合；汽车电子、机器人、软件业务三大战略业务拓展取得阶段性进展。

费用率普升，财务费用受汇率利息拖累。报告期间，公司归母净利率3.20%，同比增长0.95pp；利润率变化原因主要系产品结构优化带动盈利能力持续改善及AI服务器业务爆发式增长；销售/管理/财务/研发费用率分别为0.20%/1.77%/0.08%/3.80%，同比分别增长0.01pp、0.16pp、0.33pp、0.27pp，财务费用率增幅较大主要受汇率波动或利息支出增加影响。其中，单季度归母净利率3.66%，同比增长1.25pp；销售/管理/财务/研发费用率分别为0.19%/1.64%/0.06%/3.59%，同比分别增长0.01pp、0.20pp、0.38pp、0.34pp。

看好超节点算力业务放量。公司已构建覆盖AI服务器、通用服务器、交换机、超节点整机柜的全栈式产品体系，在国内头部云服务商厂商中确立并稳固核心供应商地位，同时持续开拓行业客户与渠道市场。公司依托平台优势及自有制造产能，能够高效整合上游供应链，并快速量产交付整柜，是国内超节点产品核心供应商。

盈利预测、估值与评级

预测2026-2028年归母净利52.91/64.98/76.55亿元，同比增长30.50%/22.82%/17.80%，对应PE为22/18/15x，维持买入评级。

风险提示

AI服务器竞争加剧风险、智能终端需求波动风险、宏观经济复苏不及预期风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：丁彦文 (执业S1130524070002)

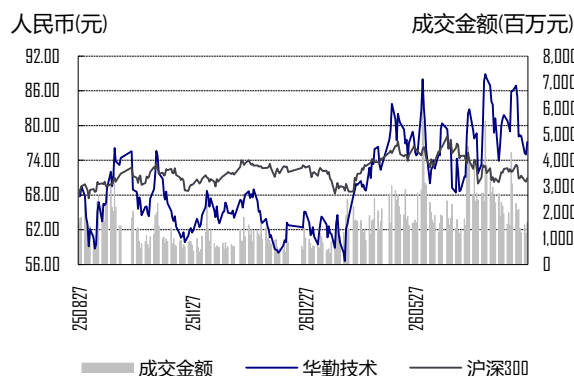
dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：77.19元

相关报告：

1.《华勤技术公司点评：Q3业绩高增，盈利能力有望持续改善》，2025.10.28

2.《华勤技术公司深度研究：智能硬件ODM巨头的进击与升华》，2025.9.17



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	109,878	171,437	205,090	254,529	294,655
营业收入增长率	28.76%	56.02%	19.63%	24.11%	15.76%
归母净利润(百万元)	2,926	4,054	5,291	6,498	7,655
归母净利润增长率	8.10%	38.55%	30.50%	22.82%	17.80%
摊薄每股收益(元)	2.880	3.991	3.491	4.287	5.050
每股经营性现金流净额	1.35	-0.22	6.03	10.45	10.16
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.98%	15.72%	18.29%	19.80%	20.46%
P/E	24.63	22.73	22.11	18.01	15.28
P/B	3.20	3.57	4.05	3.56	3.13

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	85,338	109,878	171,437	205,090	254,529	294,655
增长率		28.8%	56.0%	19.6%	24.1%	15.8%
主营业务成本	-75,669	-99,657	#####	-188,080	-232,845	-269,228
%销售收入	88.7%	90.7%	92.0%	91.7%	91.5%	91.4%
毛利	9,669	10,221	13,669	17,010	21,684	25,427
%销售收入	11.3%	9.3%	8.0%	8.3%	8.5%	8.6%
营业税金及附加	-294	-337	-438	-574	-687	-796
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-238	-217	-339	-410	-509	-589
%销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-2,167	-2,291	-2,965	-3,446	-4,276	-4,921
%销售收入	2.5%	2.1%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
研发费用	-4,548	-5,156	-6,363	-7,506	-9,290	-10,725
%销售收入	5.3%	4.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	2,424	2,219	3,563	5,074	6,921	8,396
%销售收入	2.8%	2.0%	2.1%	2.5%	2.7%	2.8%
财务费用	96	332	92	-192	-437	-446
%销售收入	-0.1%	-0.3%	-0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-343	-118	-209	-40	-35	-30
公允价值变动收益	275	-188	197	-70	-50	-50
投资收益	4	262	237	500	300	200
%税前利润	0.1%	8.6%	5.3%	8.4%	4.1%	2.3%
营业利润	2,831	3,022	4,446	5,922	7,299	8,620
营业利润率	3.3%	2.8%	2.6%	2.9%	2.9%	2.9%
营业外收支	2	12	3	0	0	0
税前利润	2,834	3,034	4,449	5,922	7,299	8,620
利润率	3.3%	2.8%	2.6%	2.9%	2.9%	2.9%
所得税	-178	-121	-344	-711	-876	-1,034
所得税率	6.3%	4.0%	7.7%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	2,655	2,914	4,105	5,211	6,423	7,585
少数股东损益	-51	-13	50	-80	-75	-70
归属于母公司的净利润	2,707	2,926	4,054	5,291	6,498	7,655
净利率	3.2%	2.7%	2.4%	2.6%	2.6%	2.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,655	2,914	4,105	5,211	6,423	7,585
少数股东损益	-51	-13	50	-80	-75	-70
非现金支出	1,429	1,361	1,859	1,927	2,225	2,591
非经营收益	154	86	-285	442	571	738
营运资金变动	-389	-2,985	-5,903	-1,450	1,397	-598
经营活动现金净流	3,850	1,376	-223	6,130	10,617	10,317
资本开支	-1,446	-2,048	-3,404	-3,413	-2,968	-3,058
投资	-1,936	-1,718	-4,249	-2,070	-1,992	-939
其他	57	147	269	500	300	200
投资活动现金净流	-3,325	-3,619	-7,384	-4,983	-4,660	-3,797
股权募资	5,762	74	264	-48	0	0
债权募资	184	5,589	8,707	5,725	4,245	1,293
其他	-509	-2,316	-2,279	-2,784	-3,370	-3,900
筹资活动现金净流	5,437	3,348	6,692	2,893	874	-2,608
现金净流量	5,728	1,195	-1,155	4,040	6,831	3,912

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	12,756	13,653	13,997	17,898	24,632	28,476
应收款项	14,826	26,308	35,453	49,018	53,861	62,352
存货	4,344	11,476	14,624	18,550	22,328	25,816
其他流动资产	4,208	4,785	6,673	7,251	6,750	7,474
流动资产	36,134	56,222	70,747	92,718	107,571	124,118
%总资产	70.1%	73.7%	73.5%	77.8%	79.2%	81.2%
长期投资	3,649	4,111	6,850	6,825	6,805	6,790
固定资产	7,627	9,560	13,051	11,999	13,764	14,248
%总资产	14.8%	12.5%	13.6%	10.1%	10.1%	9.3%
无形资产	1,269	3,230	3,470	3,492	3,520	3,545
非流动资产	15,376	20,075	25,459	26,514	28,257	28,724
%总资产	29.9%	26.3%	26.5%	22.2%	20.8%	18.8%
资产总计	51,510	76,297	96,206	119,232	135,828	152,842
短期借款	4,930	9,313	14,827	18,379	22,124	23,117
应付款项	21,771	37,729	45,644	58,259	65,746	76,019
其他流动负债	1,724	2,627	3,230	4,620	5,658	6,562
流动负债	28,426	49,669	63,701	81,259	93,528	105,698
长期贷款	1,345	2,473	4,749	7,249	7,749	8,049
其他长期负债	896	1,231	1,410	1,332	1,334	1,355
负债	30,667	53,373	69,860	89,840	102,612	115,103
普通股股东权益	20,866	22,543	25,797	28,924	32,823	37,416
其中：股本	724	1,016	1,016	1,016	1,016	1,016
未分配利润	9,081	10,955	13,982	17,157	21,056	25,649
少数股东权益	-23	381	548	468	393	323
负债股东权益合计	51,510	76,297	96,206	119,232	135,828	152,842

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	3.737	2.880	3.991	3.491	4.287	5.050
每股净资产	28.811	22.191	25.398	19.082	21.654	24.684
每股经营现金净流	5.316	1.354	-0.220	6.035	10.453	10.157
每股股利	1.200	0.900	1.200	2.084	2.559	3.015
回报率						
净资产收益率	12.97%	12.98%	15.72%	18.29%	19.80%	20.46%
总资产收益率	5.26%	3.84%	4.21%	4.44%	4.78%	5.01%
投入资本收益率	8.26%	6.05%	7.09%	8.00%	9.53%	10.58%
增长率						
主营业务收入增长率	-7.89%	28.76%	56.02%	19.63%	24.11%	15.76%
EBIT 增长率	43.52%	-8.44%	60.56%	42.41%	36.41%	21.30%
净利润增长率	5.59%	8.10%	38.55%	30.50%	22.82%	17.80%
总资产增长率	17.55%	48.12%	26.09%	23.93%	13.92%	12.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	61.3	66.1	63.4	85.0	75.0	75.0
存货周转天数	25.5	29.0	30.2	36.0	35.0	35.0
应付账款周转天数	74.7	81.7	73.4	90.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	28.5	25.9	26.1	21.0	18.6	15.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-44.57%	-14.25%	17.72%	23.20%	13.03%	4.71%
EBIT 利息保障倍数	-25.4	-6.7	-38.6	26.4	15.8	18.8
资产负债率	59.54%	69.95%	72.62%	75.35%	75.55%	75.31%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	5	8	8	31
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.11	1.11	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究