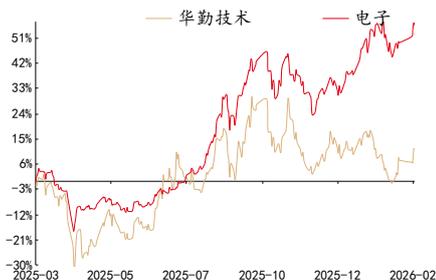


股票投资评级

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)	92.17
总股本/流通股本(亿股)	10.16 / 5.71
总市值/流通市值(亿元)	936 / 526
52周内最高/最低价	107.80 / 58.66
资产负债率(%)	70.0%
市盈率	31.89
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)
驭浪 AI 新时代
● 投资要点

数据业务持续高增，展望 26 年份额持续提升。公司 2025 年数据业务营收 400 多亿，总体接近翻番增长；其中 AI 服务器占比 70%+，交换机营业收入同比实现倍数增长，超过 25 亿；在头部三家大客户中均进入核心供应商地位。另外在行业客户市场方面，营收也实现翻倍成长。从超节点品类来看，公司在超节点产品布局比较早，产品逐步上量发货，26 年将带来规模优势；在产能方面，公司超节点产品全部采用自有产能，端到端实现产能准备，为客户提供最大资源保障。展望 2026 年，公司在三大 CSP 客户的采购份额占比会持续提升，产品结构也将继续优化，AI 服务器份额继续保持领先，超节点品类做到规模领先，交换机继续保持翻倍增长。

依托平台化优势，打造消费级+工业级+具身智能+数据采集四轮驱动布局。机器人是公司 3+N+3 战略核心新兴业务，依托 AI 算力硬件与 ODM 全栈研发、垂直整合、规模化量产能力，打造消费级+工业级+具身智能+数据采集四轮驱动布局，已形成显著差异化壁垒。公司通过收购切入家用清洁机器人，实现头部客户量产交付；国内大模型公司数据集采机器人、支撑行业柔性制造的轮式机器人预计在 26 年可以量产交付；自主研发第一代人形机器人已调试完成，同时也在规划第二代人形双足机器人；在关键零组件，比如执行器，大小脑控制板会实现自研。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营收分别为 1709/2052/2401 亿元，归母净利润分别为 40/53/70 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的风险；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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	109878	170896	205156	240131
增长率(%)	28.76	55.53	20.05	17.05
EBITDA(百万元)	3897.81	6403.28	7822.94	9637.26
归属母公司净利润(百万元)	2926.22	4036.56	5300.27	7037.12
增长率(%)	8.10	37.94	31.31	32.77
EPS(元/股)	2.88	3.97	5.22	6.93
市盈率(P/E)	31.99	23.19	17.66	13.30
市净率(P/B)	4.15	3.58	3.03	2.52
EV/EBITDA	18.13	15.00	11.81	9.04

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	109878	170896	205156	240131	营业收入	28.8%	55.5%	20.0%	17.0%
营业成本	99657	157414	188859	220339	营业利润	6.7%	38.5%	31.3%	32.8%
税金及附加	337	430	503	576	归属于母公司净利润	8.1%	37.9%	31.3%	32.8%
销售费用	217	325	380	432	获利能力				
管理费用	2291	2839	3385	3914	毛利率	9.3%	7.9%	7.9%	8.2%
研发费用	5156	6126	7324	8525	净利率	2.7%	2.4%	2.6%	2.9%
财务费用	-332	160	160	160	ROE	13.0%	15.4%	17.1%	18.9%
资产减值损失	-127	-194	0	0	ROIC	7.2%	11.0%	12.7%	14.6%
营业利润	3022	4186	5496	7297	偿债能力				
营业外收入	14	0	0	0	资产负债率	70.0%	66.2%	65.7%	64.1%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	1.13	1.20	1.25	1.31
利润总额	3034	4186	5496	7297	营运能力				
所得税	121	167	219	290	应收账款周转率	5.52	10.28	23.47	23.08
净利润	2914	4019	5277	7007	存货周转率	12.60	8.09	6.29	6.32
归母净利润	2926	4037	5300	7037	总资产周转率	1.72	2.21	2.42	2.45
每股收益(元)	2.88	3.97	5.22	6.93	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.88	3.97	5.22	6.93
货币资金	13653	9007	12664	17882	每股净资产	22.19	25.78	30.44	36.63
交易性金融资产	1394	1394	1394	1394	估值比率				
应收票据及应收账款	25507	7830	9654	11154	PE	31.99	23.19	17.66	13.30
预付款项	122	2774	3495	4253	PB	4.15	3.58	3.03	2.52
存货	11476	27427	32603	37130	现金流量表				
流动资产合计	56222	57570	69983	83044	净利润	2914	4019	5277	7007
固定资产	7800	8805	9573	10103	折旧和摊销	1243	2058	2167	2180
在建工程	1760	1760	1760	1760	营运资本变动	-2985	-6312	-723	-719
无形资产	1791	1581	1371	1162	其他	204	-77	-275	-349
非流动资产合计	20075	20890	21224	21544	经营活动现金流净额	1376	-312	6447	8119
资产总计	76297	78460	91207	104588	资本开支	-2048	-2489	-2502	-2503
短期借款	7982	7982	7982	7982	其他	-1571	-662	437	511
应付票据及应付账款	37281	21861	26223	29883	投资活动现金流净额	-3619	-3151	-2066	-1992
其他流动负债	4406	18175	21847	25310	股权融资	74	0	0	0
流动负债合计	49669	48019	56052	63176	债务融资	5589	-837	0	0
其他	3704	3897	3897	3897	其他	-2316	-426	-724	-909
非流动负债合计	3704	3897	3897	3897	筹资活动现金流净额	3348	-1263	-724	-909
负债合计	53373	51916	59949	67073	现金及现金等价物净增加额	1195	-4646	3657	5218
股本	1016	1016	1016	1016					
资本公积金	10577	10577	10577	10577					
未分配利润	10955	14036	17977	23209					
少数股东权益	381	363	341	310					
其他	-4	552	1347	2403					
所有者权益合计	22924	26544	31257	37515					
负债和所有者权益总计	76297	78460	91207	104588					

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，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

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