下载日志已记录，仅供内部参考

华勤技术（603296.SH）

“3+N+3”大平台战略效应显现，超节点业务可期

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	109,878	171,437	213,099	263,234	315,598
增长率 yoy（%）	28.8	56.0	24.3	23.5	19.9
归母净利润（百万元）	2,926	4,054	5,918	7,021	8,670
增长率 yoy（%）	8.1	38.6	46.0	18.6	23.5
ROE（%）	12.7	15.6	19.2	19.1	19.7
EPS 最新摊薄（元）	1.93	2.67	3.90	4.63	5.72
P/E（倍）	39.6	28.6	19.6	16.5	13.4
P/B（倍）	5.1	4.5	3.8	3.2	2.7

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

深耕智能制造行业，推进 3+N+3 业务布局：公司成立于 2005 年，2023 年于上海证券交易所成功上市，2026 年 4 月于香港交易所上市。公司从成立之初的以研发设计为主的 IDH 业务模式逐步发展到目前集研发设计与生产制造为一体的 ODM 业务模式，并由手机单一产品逐步发展为以智能手机为主，笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴、AIoT 产品及服务器共生发展的多品类智能硬件平台。依托公司“3+N+3”智能产品大平台战略，多元业务协同效应持续凸显。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，第二增长曲线的成长动能持续增强，公司多赛道协同发展的产业布局进一步完善。

移动终端板块逆势上涨，穿戴+AIoT 增速显著： 2026 年上半年，受益于多元的产品结构及客户队列，公司的移动终端板块逆势上涨，其中穿戴、AIoT 等品类保持了较高的增长。根据公司 2026 年 7 月 21 日投资者关系活动记录表，展望 2026 年全年，公司移动终端业务里的智能穿戴产品（耳机和手表、手环）预计全年增长将超过 30%，对冲掉手机业务略有下滑的趋势。而海外客户的智能家居产品、XR 产品和 Gaming 产品持续的上量发货，推动公司 AIoT 产品发货规模已经超过手机。综合上述预估，2026 年移动终端板块总体仍将保持稳健增长。

背靠智能化大趋势，汽车电子及机器人业务持续发力：当前国内新能源汽车行业高景气，2025 年国内新能源车渗透率突破 50%，贡献全球超六成销量增量，智能座舱融合 AI 大模型向多模态交互演进，智驾处于 L2 向 L3 迭代阶段；2026 年国内新能源汽车市场企稳回升，出口实现高速增长。全球人形机器人 2025 年步入量产元年，工业场景率先落地，家庭场景尚在培育，海内外厂商各有技术与供应链优势，机器人市场未来有望保持 17.6% 的年复合增速，成长空间广阔。汽车电子作为公司重点拓展创新业务，聚焦智能座舱、智驾、车身域控、车载显示屏，依托研发与软件生态优势保障高可靠交付，积极拓展海内外客户，完善产品与产业链布局。机器人为公司 “3+N+3” 战略重点培育赛道，目标打造 3C 制造全栈式机器人解决方案能力，布局轮式、数据采集、人形、家用清洁机器人，同时对外提

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2026 年 09 月 09 日收盘价(元)	76.53
总市值（百万元）	116,004.41
流通市值（百万元）	61,116.56
总股本（百万股）	1,515.80
流通股本（百万股）	798.60
近 3 月日均成交额(百万元)	2,172.78

作者



分析师 邹兰兰
SAC：S1070518060001
邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

1、《前三季度业绩同比高增，多元产品线协同发力—华勤技术（603296.SH）公司动态点评》2025-11-07
2、《25H1 业绩超预期增长，数据业务持续高增—华勤技术（603296.SH）公司动态点评 》2025-09-17

下载日志已记录，仅供内部参考

供代工制造服务，完善业务生态。

计算及数据中心业务持续夯实，超节点产品发展可期：在个人电脑领域，公司已构建全品类产品矩阵，涵盖笔记本电脑、一体机、台式机、打印机及电脑周边配件等丰富品类。根据公司 2026 年半年度报告，2026 年二季度，在全球 PC 出货量同比下降的背景下，公司个人电脑产品发货量及营业收入仍能持续增长，市场份额及行业排名进一步提升。受 AI 算力需求驱动，2026 年全球九大云服务商资本开支预计 8867 亿美元，同比增约 90%，国内字节、腾讯、阿里、百度资本开支预计同比增超 80%。在数据中心领域，2026 年上半年，公司数据中心业务产品矩阵持续扩充，基于各类新型算力平台的研发及量产工作稳步推进；根据公司 2026 年 7 月 21 日投资者关系活动记录表，公司超节点产品已于 2026 年第二季度启动小批量出货，交付后获得客户充分认可；预计 2026 年第三季度起将进入大规模交付阶段，明后两年亦将保持高速增长态势。

维持“买入”评级：公司是全球智能硬件 ODM 龙头，在消费电子大盘需求疲弱的背景下夯实移动终端 ODM 主业，重点发力计算及数据业务，依靠在手机上积累的质量和产品创新能力，快速迁移至笔电 ODM 领域，持续提升行业份额和出货量。数据业务持续受益国产头部 CSP 厂商算力资本支出高增，我们看好公司持续发挥全栈式数据基础设施产品组合优势，数据业务将为公司业绩带来巨大增长弹性，是公司持续高速增长的重要引擎，汽车电子、机器人等创新业务亦有望带来新的增量，预计公司 2026-2028 年营收分别达 2130.99/2632.34/3155.98 亿元，同比分别提升 24.3%/23.5%/19.9%。预计公司 2026 年-2028 年归母净利润为 59.18 亿元、70.21 亿元、86.70 亿元，EPS 分别为 3.90 元、4.63 元、5.72 元，2026-2028 年 PE 分别为 20X、17X、13X。

风险提示：ODM 行业竞争加剧风险，主要原材料价格波动风险，技术迭代风险，客户集中度较高风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 全球领先的智能制造企业，平台战略进入盈利收获期 4
1.1 深耕智能制造行业，推进 3+N+3 业务布局 4
1.2 公司股权结构稳定清晰 5
1.3 规模效应显现，盈利能力持续提升 5
2. 主业持续夯实，超节点业务发展可期 9
2.1 夯实主业，移动终端板块逆势上涨 9
2.2 计算及数据业务实现较高增长，超节点品类有望持续发挥先发优势 11
2.3 背靠智能化大趋势，汽车电子及机器人业务持续发力 14
3.投资建议与盈利预测 15
3.1 盈利预测与估值 15
4. 风险提示 17

图表目录

图表 1： 华勤技术发展历程 4
图表 2： 公司"3+N+3"产品架构 4
图表 3： 公司股权结构图 5
图表 4： 2022 年-2026 年上半年营收及增速 6
图表 5： 2022 年-2026 年上半年归母净利润及增速 6
图表 6： 公司经营活动现金流量净额及占营收比 6
图表 7： 公司资产合计及资产负债率 6
图表 8： 各主营业务收入情况（亿元） 7
图表 9： 2022 年-2026 年上半年毛利率&净利率 8
图表 10： 2022 年-2026 年上半年公司各项费用率情况 8
图表 11： 2020-2030E 全球智能手机出货量及增速 9
图表 12： 2020-2030E 全球平板电脑出货量及增速 10
图表 13： 2020-2030E 全球 TWS 耳机出货量及增速 10
图表 14： 2020-2030E 全球智能手表及手环出货量及增速 10
图表 15： 2025、2030E 全球 AIoT（XR、智能家居、游戏终端）行业市场规模（单位：十亿元） 11
图表 16： 全球笔记本电脑 ODM 出货量（百万台）和增速（%） 12
图表 17： 北美部分头部云厂商 2026 年资本开支指引（单位：亿美元） 12
图表 18： 2024-2027 年全球九大 CSP 资本支出总额预估（单位：十亿美元） 13
图表 19： 全球 AI 服务器出货量趋势（2026E-2027E，单位：万台） 13
图表 20： 新能源汽车月度销量及增长率 14
图表 21： 新能源(乘用车&商用车)-销量及增长率 14
图表 22： 2022-2035 年全球机器人市场规模预测（按组件划分，单位十亿美元） 15
图表 23： 公司各业务盈利预测（单位：百万元） 16
图表 24： 可比公司估值表（截至 2026.09.09） 17

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 全球领先的智能制造企业，平台战略进入盈利收获期

1.1 深耕智能制造行业，推进 3+N+3 业务布局

华勤技术成立于 2005 年，2023 年于上海证券交易所成功上市，2026 年 4 月于香港交易所上市。华勤技术从成立之初的以研发设计为主的 IDH 业务模式逐步发展到目前集研发设计与生产制造为一体的 ODM 业务模式，并由手机单一产品逐步发展为以智能手机为主，笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴、AIoT 产品及服务器共生发展的多品类智能硬件平台。

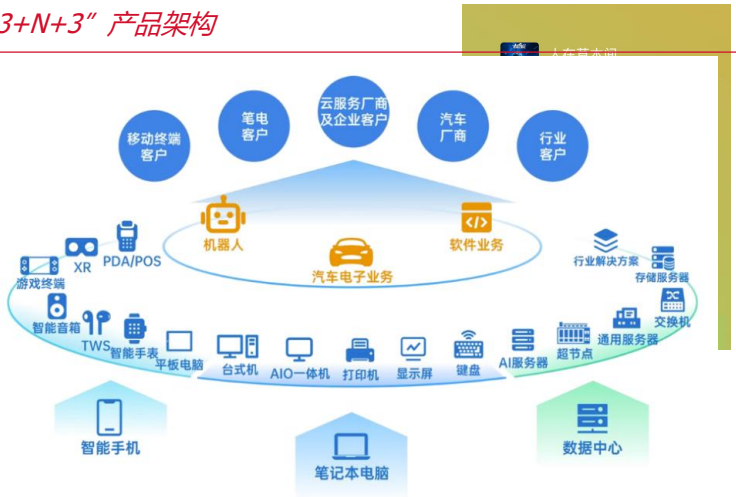
图表 1：华勤技术发展历程



资料来源：公司官网，长城证券产业金融研究院

依托“3+N+3”智能产品大平台战略，公司多元业务协同效应持续凸显。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，第二增长曲线的成长动能持续增强，公司多赛道协同发展的产业布局进一步完善。

图表 2：公司“3+N+3”产品架构



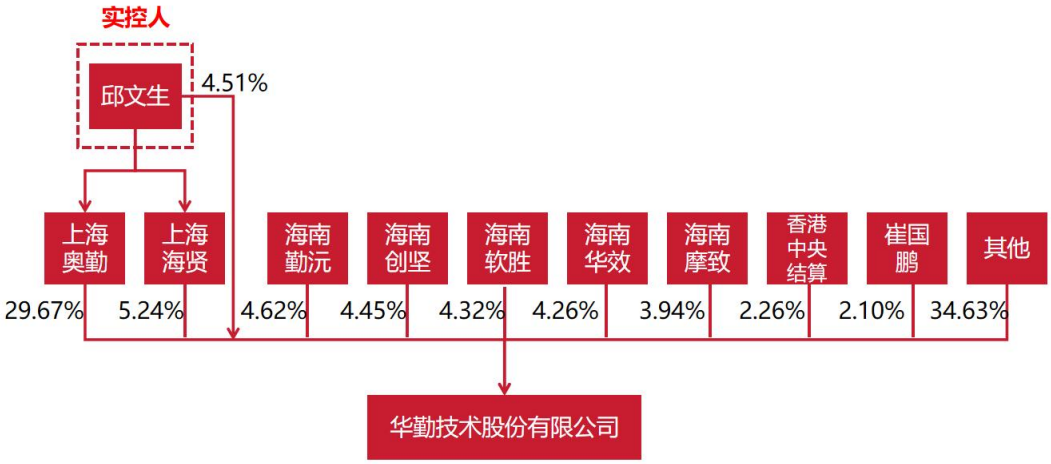
资料来源：华勤技术 2026 年半年度报告，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 公司股权结构稳定清晰

公司股权结构较为清晰稳定，截至 2026 年 Q2 末，上海奥勤信息科技有限公司持有公司 44,982.00 万股股份，持股比例为 29.67%，为公司的控股股东。邱文生先生直接持有公司 4.51%的股份，并通过上海奥勤、上海海贤间接控制公司相应股份，合计控制公司 39.42%的股份，系本公司的实际控制人；上海奥勤、邱文生先生、上海海贤存在一致行动关系。除控股股东和实际控制人之外，直接持股的主要股东包括：上海海贤（5.24%）、海南勤沅（4.62%）、海南创坚（4.45%）、海南软胜（4.32%）、海南华效（4.26%）、海南摩致（3.94%）等。其中海南勤沅、海南创坚、海南软胜、海南华效、海南摩致为公司员工持股平台，分别由崔国鹏、邹宗信、陈晓蓉、邓治国、吴振海担任执行事务合伙人，承载中层管理与核心骨干持股。

图表 3：公司股权结构图



资料来源：华勤技术 2026 年半年度报告，长城证券产业金融研究院

1.3 规模效应显现，盈利能力持续提升

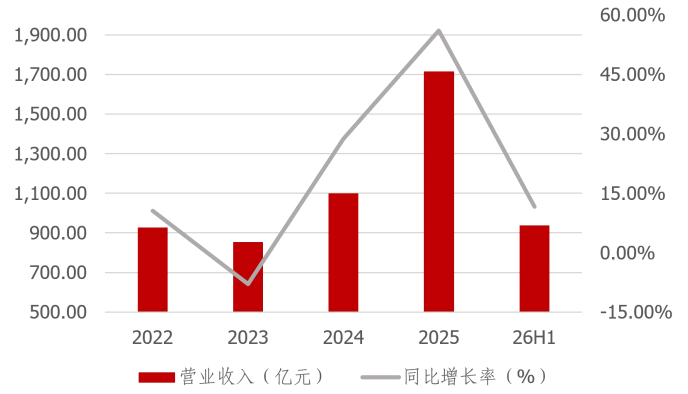
2022 年-2025 年，公司分别实现营收 926.46、853.38、1098.78、1714.37 亿元。2023 年公司不断开拓智能硬件产品的核心细分领域，公司研发设计、生产制造和运营服务的智能硬件产品主要服务于消费电子手机及个人家庭数字终端行业市场、笔记本电脑行业市场、数据服务器行业市场、汽车电子行业市场等领域。其中，2023 年营收下降的原因主要系智能终端等产品单台售价降低。2024 年公司各类产品出货量均较上年增长，相应的营业收入和成本规模较上年增加，其中 AIOT 产品、汽车及工业产品的增幅较大。受出货产品结构及上游原材料价格等因素影响，除汽车及工业产品外，其他产品本期毛利率较上年有所下降。受客户和出货产品结构影响，本期境内业务的收入和成本均较上年增长。公司各产品线业务规模拓展，生产量、销售量、库存量均较上年增加，其中 AIOT 产品、汽车及工业产品产销量的增幅较大。公司各类产品出货量均较上年增长，相应的营业成本规模也较上年增加，其中 AIOT 产品、汽车及工业产品的增幅较大。2025 年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。同时，2025 年以来公司各类产品出货规模均较上年增长，相应的营业收入和成本规模较上年增加，受出货产品结构等因素影响，各类产品本期毛利率较上年有所下降。受客户和出货产品结构影响，本期境内外业务的收

下载日志已记录，仅供内部参考

入和成本均较上年增长。

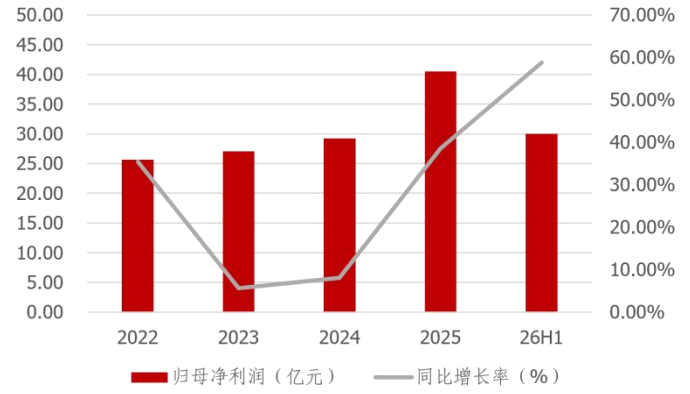
2026 年上半年公司实现营收 937.19 亿元，同比增长 11.65%，主要系公司业务规模拓展，产品出货量增加。移动终端板块逆势上涨，其中智能手机上半年在行业承压情况下，销量和收入均有增长，平板产品上半年延续增长态势，穿戴产品品牌继续集中化趋势，上半年及全年保持良好增长；AIoT 板块上半年增速达到 80%以上，PC 业务上半年增长超 50%，数据业务上半年营收约 200 亿左右，创新业务今年上半年实现翻倍增长。

图表 4：2022 年-2026 年上半年营收及增速



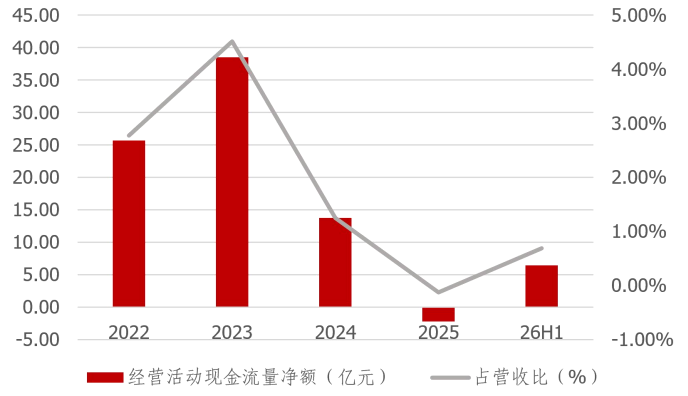
资料来源：公司招股说明书，公司 2023-2025 年年报，公司 2026 年半年报，长城证券产业金融研究院

图表 5：2022 年-2026 年上半年归母净利润及增速



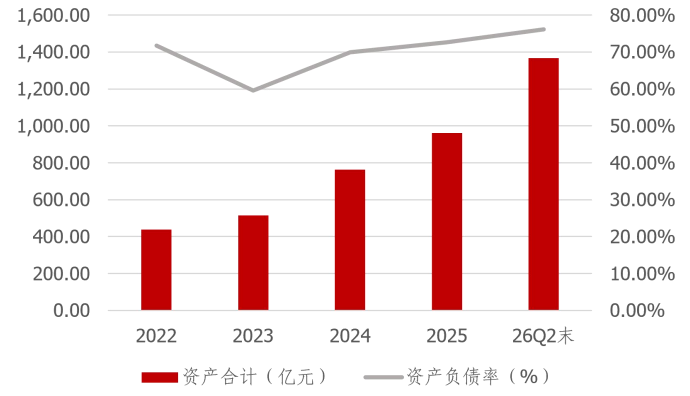
资料来源：公司招股说明书，公司 2023-2025 年年报，公司 2026 年半年报，长城证券产业金融研究院

图表 6：公司经营活动现金流量净额及占营收比



资料来源：公司招股说明书，公司 2023-2025 年年报，公司 2026 年半年报，长城证券产业金融研究院

图表 7：公司资产合计及资产负债率



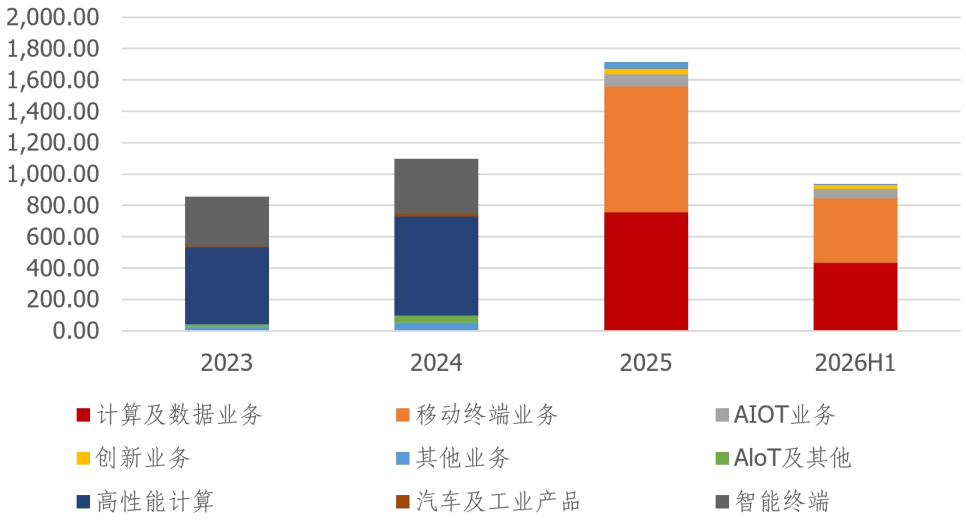
资料来源：公司招股说明书，公司 2023-2025 年年报，公司 2026 年半年报，长城证券产业金融研究院

2025 年，公司智能手机出货量稳健增长，凭借综合竞争力及多元化客户队列，保持高市场占有率；平板电脑延续增长态势，稳居行业头部地位；AI 赋能下终端生态协同效应显著，穿戴产品方面，公司依托手表手环、TWS 耳机等产品业务协同效应，持续巩固领先市场地位，带动业务增长。公司数据业务继续保持高速增长，营收超 400 亿，接近翻番增长；在头部 CSP 大客户中均处于核心供应商地位，在数据中心全栈产品都与客户有全面深度的合作。AIoT 业务为海外大客户提供智能家居、XR、游戏掌机等产品，保持较高收入增长。2026 年上半年，公司各业务实现了稳健增长，受益于多元的产品结构及客户队列，其中：移动终端板块逆势上涨，其中穿戴、AIoT 等品类保持了较高的增长；计算及数据业务中，PC 业务随着份额的增长，上半年实现较高的增长率；数据业务环比单

下载日志已记录，仅供内部参考

季度增长；创新业务各主要板块均实现高速增长，其中以汽车电子业务的表现尤为突出。

图表 8：各主营业务收入情况（亿元）

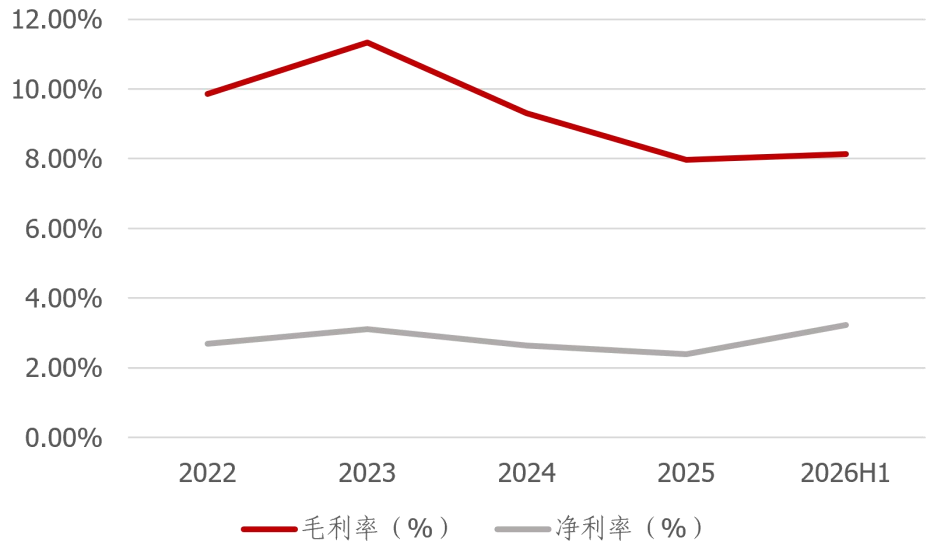


资料来源：ifind，公司 2023-2025 年报、2026 年半年报，长城证券产业金融研究院

2022 年-2026 年上半年，公司毛利率分别为 9.85%、11.33%、9.30%、7.97%、8.13%，净利率分别为 2.69%、3.11%、2.65%、2.39%、3.23%。2022 年公司整体毛利率水平上升，主要系公司产品综合竞争力提升、前期原材料紧缺及涨价因素缓解、美元兑人民币升值等因素影响。产品毛利率方面，服务器波动幅度明显，2021 年，服务器产品毛利率上升较大，主要系该产品线前期开发服务较多，因此毛利率较高的专业服务收入占比提升。2022 年，服务器产品销售毛利率有所下降，主要系毛利润空间相对稳定而产品单价快速提升，以及毛利率较高的技术开发服务收入占比下降等。公司整体毛利率在 2023-2025 年呈现下降趋势，主要系毛利率相对较低的数据业务占比提升，产品结构变化对总体毛利率水平造成影响。长期来看，公司一方面提升穿戴、AIoT、交换机、超节点产品等相对高毛利业务占比；另一方面通过自研设计、规模化采购、自动化产线持续降本，推动综合毛利率稳步修复；以及高规模增长下的费用率降低；未来在保持高周转、高 ROE 优势的基础上，盈利质量持续改善。

下载日志已记录，仅供内部参考

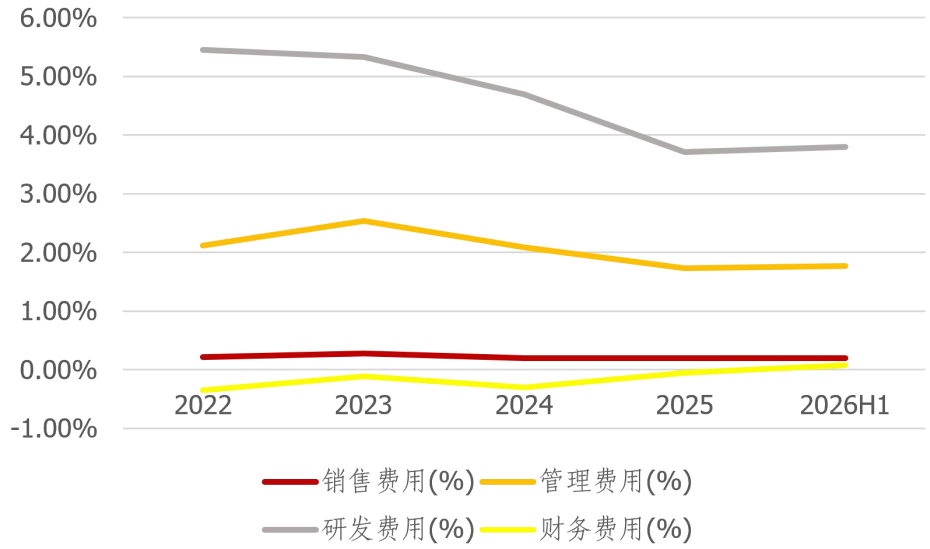
图表 9：2022 年-2026 年上半年毛利率&净利率



资料来源：公司招股说明书，公司 2023-2025 年年报，公司 2026 年半年报，长城证券产业金融研究院

2022 年-2026 年上半年，公司研发费用率分别为 5.45%、5.33%、4.69%、3.71%、3.80%。公司 2022 年-2026 年上半年财务费用率分别为-0.35%、-0.11%、-0.30%、-0.05%、0.08%。2024 年财务费用率较 2023 年减少，主要原因是利息收入增加以及汇率变动的影响。2026 年上半年较 2025 年财务费用率增加，变化的原因是本期利息费用增加等影响。同时，公司 2022 年-2026 年上半年销售费用率为 0.22%、0.28%、0.20%、0.20%、0.20%，其中 2026 年上半年销售费用同比增加，主要系本期销售费用随业务规模增长而增加。2022 年-2026 年上半年管理费用率分别为 2.12%、2.54%、2.09%、1.73%、1.77%，其中 2025 年管理费用同比增长，主要系随着公司业务规模增长，员工薪酬、折旧摊销等费用增加所致。

图表 10：2022 年-2026 年上半年公司各项费用率情况



资料来源：公司招股说明书，公司 2023-2025 年年报，公司 2026 年半年报，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

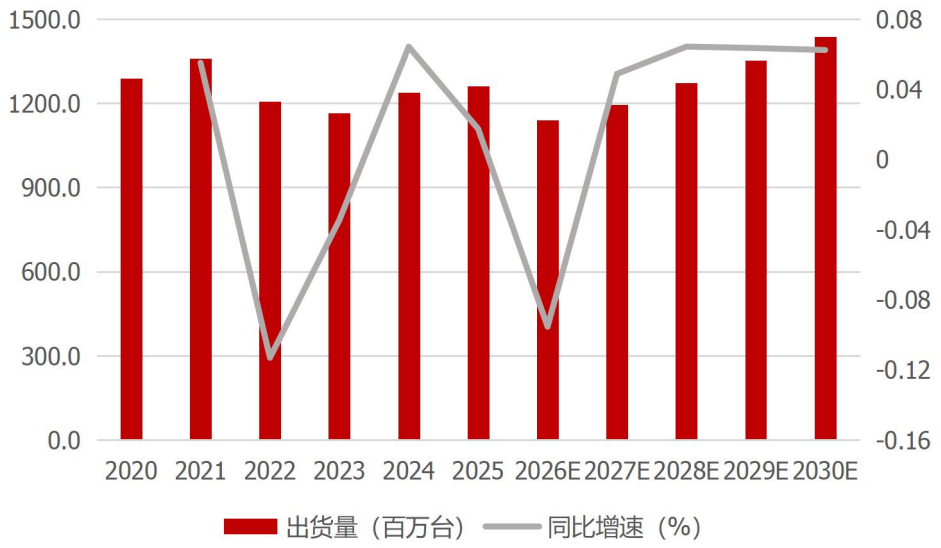
2. 主业持续夯实，超节点业务发展可期

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、个人电脑、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。

2.1 夯实主业，移动终端板块逆势上涨

自 2025 年第四季度起，存储芯片价格上涨，根据灼识咨询预测，2026 年智能手机的出货量将出现短期下降，但随着新增存储芯片产能持续释放，供需状况有望趋于稳定，存储芯片价格的上行压力亦有望继续缓解，在持续的换机周期与 AI 功能升级的推动下，预计智能手机需求长期仍将保持增长，全球智能手机的出货量将从 2025 年的 12.60 亿台增至 2030 年的 14.37 亿台，复合年增长率为 2.7%。

图表 11：2020-2030E 全球智能手机出货量及增速



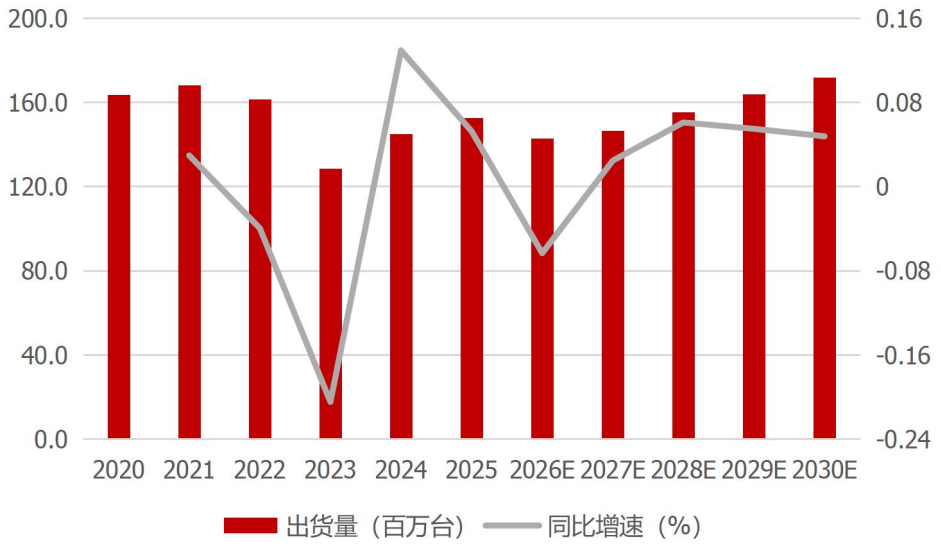
资料来源：灼识咨询、公司 H 股招股说明书、长城证券产业金融研究院

根据灼识咨询数据，全球平板电脑的出货量将从 2025 年的 1.53 亿台增至 2030 年的 1.72 亿台，复合年增长率为 2.4%，尽管内存价格波动可能导致短期内出货量波动，但在教育及企业环境中渗透率的持续提升，加上产品创新及产品组合优化，预计将为平板电脑市场的发展提供支持。

在平板电脑领域，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，继续夯实在海内外一线品牌核心供应商地位，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品牌建立业务合作关系。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12：2020-2030E 全球平板电脑出货量及增速



资料来源：灼识咨询、公司 H 股招股说明书、长城证券产业金融研究院

受惠于品牌生态体系、健康意识增强及 AI 日益普及，智能穿戴设备市场预期将持续增长，灼识咨询预计全球 TWS 耳机的出货量将从 2025 年的 3.57 亿台增至 2030 年的 4.58 亿台，复合年增长率为 5.1%；同时，智能手表和手环的全球出货量将从 2025 年的 2.05 亿台增至 2030 年的 2.54 亿台，复合年增长率为 4.4%。

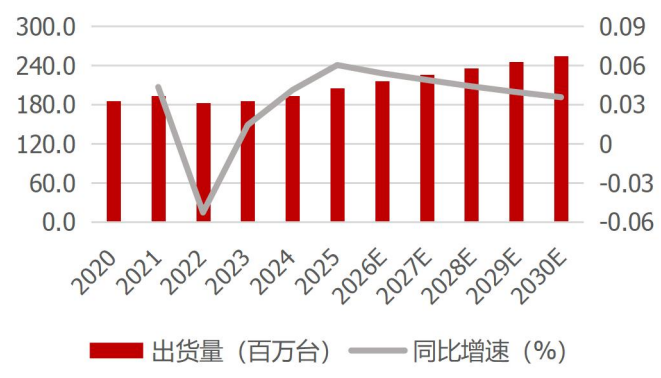
在智能穿戴领域，2026H1 公司智能穿戴产品出货量及营业收入实现快速增长，随着品牌客户产品组合的丰富、出货量的增长以及行业 ODM 渗透率的稳步增长，公司与客户的合作粘性有望进一步提升；在 AI 技术的快速渗透背景下，智能穿戴产品的跨设备协同体验将持续升级，未来出货量有望保持持续增长。公司将继续巩固智能手表、智能手环、无线耳机、头戴式耳机等产品的行业龙头地位，深化与客户在各品类上的合作。

图表 13：2020-2030E 全球 TWS 耳机出货量及增速



资料来源：灼识咨询、公司 H 股招股说明书、长城证券产业金融研究院

图表 14：2020-2030E 全球智能手表及手环出货量及增速



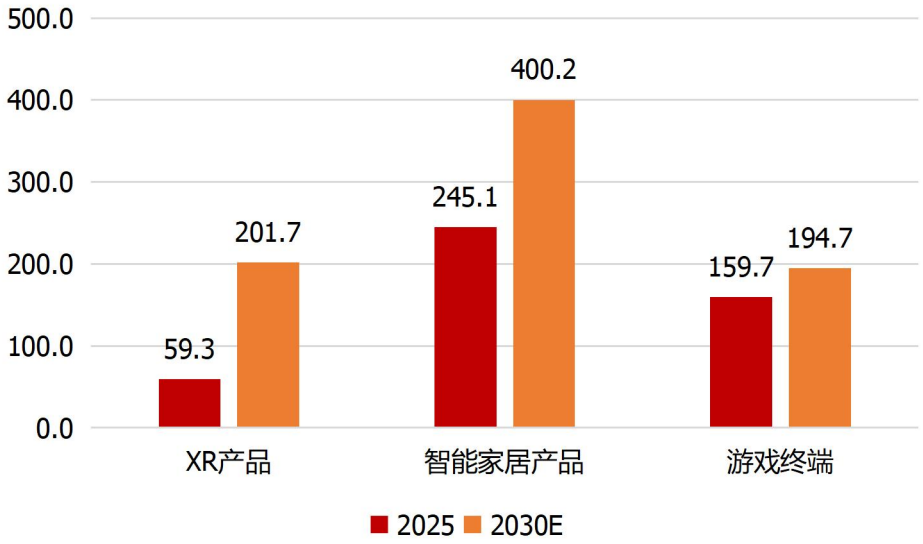
资料来源：灼识咨询、公司 H 股招股说明书、长城证券产业金融研究院

随着全球技术的快速发展以及消费者需求日益多样化，AIoT 产品种类不断丰富，覆盖的应用领域亦持续扩大，为 AIoT 行业注入了强劲的增长潜力。根据灼识咨询预测，按收入计，全球 AIoT 行业的市场规模将从 2025 年的 33503 亿元增至 2030 年的 45168 亿元，

下载日志已记录，仅供内部参考

复合年增长率为 6.2%。在 AIoT 行业内部，XR 产品、智能家居产品与游戏机是三大核心细分市场。在 AIoT 领域，公司持续拓展海内外品牌大客户及各类下游垂直场景客户，加速布局端侧新兴产品，进一步巩固多品类协同发展优势；公司紧密响应海内外客户的中长期布局需求，把握人工智能技术向端侧智能硬件渗透的产业变革机遇，前瞻投入创新产品研发，持续深化细分前沿赛道的技术积淀与产品储备。

图表 15：2025、2030E 全球 AIoT（XR、智能家居、游戏终端）行业市场规模（单位：十亿元）



资料来源：灼识咨询，公司 H 股招股说明书，长城证券产业金融研究院

2026 年上半年，受益于公司多元的产品结构及客户队列，移动终端板块逆势上涨，其中穿戴、AIoT 等品类保持了较高的增长。根据公司 2026 年 7 月 21 日投资者关系活动记录表，展望 2026 年全年，移动终端里的智能穿戴产品（耳机和手表、手环）占据了最大的市场份额，公司预计全年增长将超过 30%，对冲掉手机业务略有下滑的趋势，而 AIoT 主要有海外客户的智能家居产品、XR 产品和 Gaming 产品持续的上量发货，2026 年量产产品里，智能家居类（如 IPC/智能音箱）增长较快，公司 AIoT 产品发货规模已经超过手机，综合上述预估，2026 年移动终端板块总体仍有大约 10%的增长。

2.2 计算及数据业务实现较高增长，超节点品类有望持续发挥先发优势

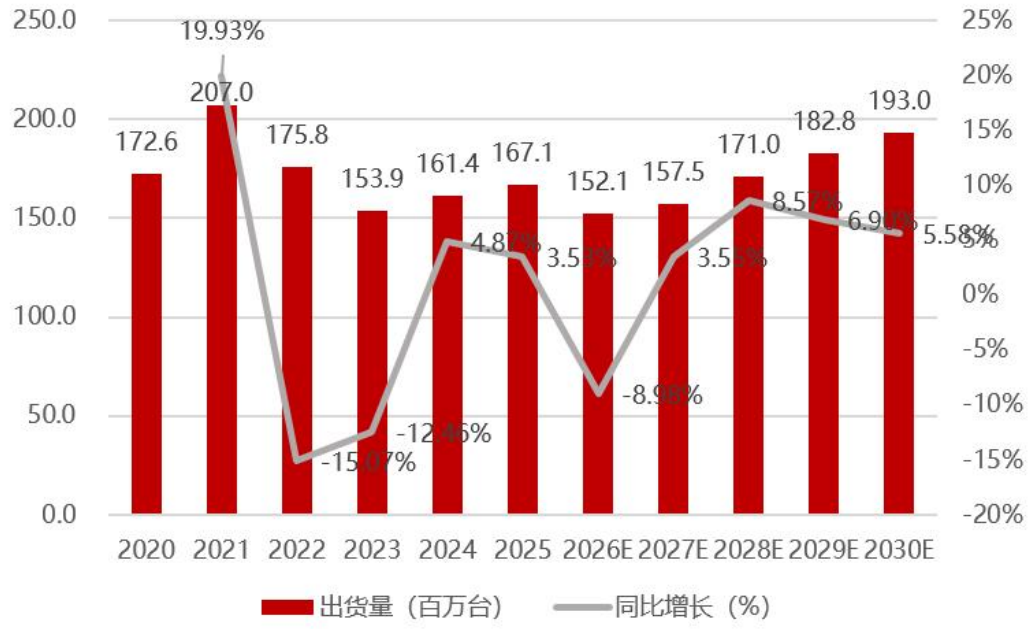
根据华勤技术首次公开发行股票并在主板上市招股说明书，20 世纪 80 年代，中国台湾地区笔记本电脑 ODM 公司与惠普、戴尔、IBM 等国际领先笔记本电脑品牌较早建立了合作关系。近年来，随着以仁宝、广达为代表的传统中国台湾 ODM 公司逐渐转移其生产基地，中国大陆地区目前已逐渐建立起了一套完整的笔记本电脑供应链。此外，智能手机 ODM 厂商在设计、生产体积较小且高集成度的手机产品方面积累了丰厚经验，在笔记本电脑产品轻薄化的趋势下，智能手机 ODM 厂商在产品设计方面更具优势。最后，随着搭载移动芯片的轻薄型联网笔记本电脑产品的发展，笔记本电脑产品与智能手机的原材料重合度逐步提升，智能手机 ODM 厂商在物料采购方面更具优势。基于以上原因，

下载日志已记录，仅供内部参考

以华勤技术为代表的新兴 ODM 公司正逐渐成为笔记本电脑 ODM 领域的重要竞争者。

笔记本计算机市场持续受益于数字化转型的加速，以及企业及个人用户对便携及高效能生产力设备日益增长的需求。根据华勤技术股份有限公司 H 股招股说明书，全球笔记本计算机的出货量预计将从 2025 年的 2.06 亿台增至 2030 年的 2.32 亿台，复合年增长率为 2.4%。凭借在计算架构设计的专业知识，ODM 厂商可快速应对 AI 相关设备升级的需求，促使在全球笔记本计算机市场维持较高的 ODM 渗透率，预计由 2025 年的 81.2%上升至 2030 年的 83.2%。

图表 16：全球笔记本电脑 ODM 出货量（百万台）和增速（%）



资料来源：灼识咨询，公司 H 股招股说明书，长城证券产业金融研究院

在个人电脑领域，公司已构建全品类产品矩阵，涵盖笔记本电脑、一体机、台式机、打印机及电脑周边配件等丰富品类。根据公司 2026 年半年度报告，2026 年二季度，在全球 PC 出货量同比下降的背景下，公司个人电脑产品发货量及营业收入仍能持续增长，市场份额及行业排名进一步提升。

公司数据业务持续增长，持续受益 AI 资本开支上行。根据 TrendForce 最新数据，因应 AI 基础建设需求高涨，2026 年全球九大云端服务供应商（CSP）总资本支出将突破 8867 亿美元，年增约 90%。其中，北美五大 CSP 厂商（Google、Amazon、Meta、Microsoft、Oracle）合计占比近 90%，各自的资本支出多呈现同比翻倍增长。

图表 17：北美部分头部云厂商 2026 年资本开支指引（单位：亿美元）

公司	原预期	现预期
谷歌	1800-1900	1950-2050
Meta	1250-1450	1300-1450
亚马逊	2000	2200

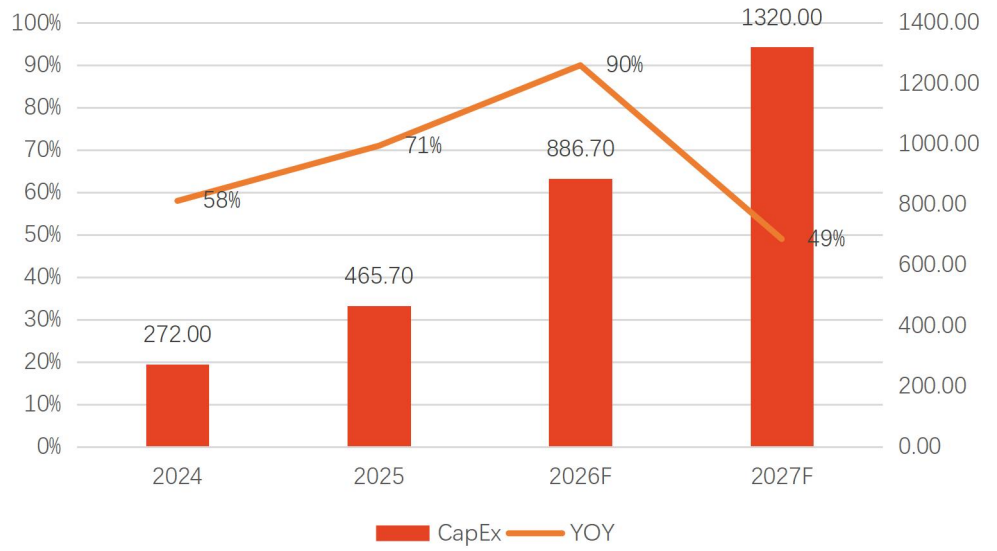
资料来源：各公司官网，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

在中国大陆市场，随着 AI 生态进入新一轮建设周期，主要 CSP 厂商均加速 AI 相关投资。TrendForce 预估 2026 年字节跳动、腾讯、阿里巴巴、百度的合计资本支出将年增逾 80%，其中以字节跳动投入力度最大，主要用于大规模 AI 数据中心、自研 ASIC 平台和 GPU 集群等建设。

另外，TrendForce 预估 2027 年九大 CSP 总资本支出规模将扩大至 1.3 兆美元左右，年增率收敛至近 50%，主要是反映高基期因素，并非 AI 投资趋缓。在 AI Inference、Agentic AI、自研 ASIC 和新一代 AI 模型持续推升算力需求的情况下，预期整体 CSP 投资金额将续创新高纪录。

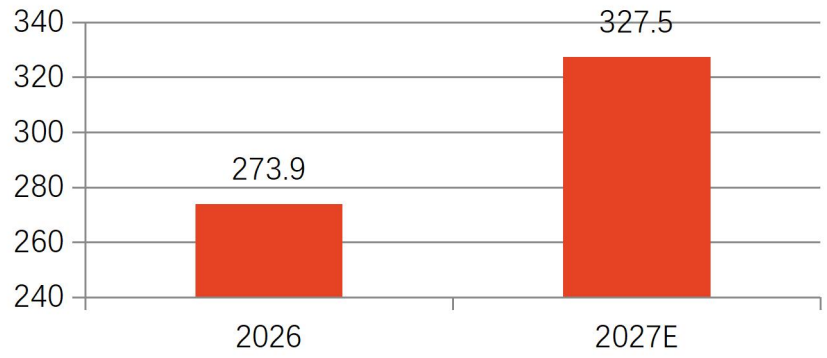
图表 18：2024-2027 年全球九大 CSP 资本支出总额预估（单位：十亿美元）



资料来源：TrendForce、长城证券产业金融研究院

随着资本支出上调，相关的 AI 服务器出货量也进一步攀升，TrendForce 上调 2026 年 AI 服务器出货年增长幅度至近 31%（原预测 28%），主因超大型 CSP 及 Tier-2 数据中心业者对 NVIDIA GB/VR 等整柜式 AI 服务器方案的采购意愿明显提高，且 Google、AWS 新一代 ASIC 平台于 2026 下半年陆续放量。TrendForce 指出，2023 年至 2029 年间 AI 服务器出货量的年复合增长率（CAGR）将超过 25%。

图表 19：*全球 AI 服务器出货量趋势（2026E-2027E，单位：万台）*



资料来源：TrendForce、长城证券产业金融研究院

从产业链趋势来看，AI 推理、Agentic AI、自研 ASIC 和新一代 AI 模型持续推升算力需

下载日志已记录，仅供内部参考

求，整体 CSP 投资正从原先以 GPU 扩张为主，转向包含 AI 服务器、液冷散热、先进封装、高速互联、电源和存储等基础设施全面升级的态势。随着全球 CSP 厂商持续加大 AI 基础设施资本开支，数据中心服务器和网络设备需求快速攀升，华勤技术的数据业务有望实现高速增长。

根据华勤技术 2026 年半年度报告，2026 年以来，国产算力适配进程持续加快，各家国产芯片企业及大模型企业等快速发展，基于国产芯片平台的“超节点”产品也陆续进入加速量产阶段。公司在超节点整机柜产品方案上布局较早。根据公司 2026 年 7 月 21 日投资者关系活动记录表，公司超节点产品已于 2026 年第二季度启动小批量出货，交付后获得客户充分认可；2026 年第三季度起将进入大规模交付阶段。预计 2026 年全年仅超节点单项产品收入即突破 100 亿元，明后两年亦将保持高速增长态势。2026 年三季度起，随着超节点产品批量交付、交换机市场份额提升以及 AI 服务器出货量增长，公司整体收入将进入高速增长阶段，预计公司 2026 年全年数据业务收入同比增长 50%，利润亦将同步增长。

2.3 背靠智能化大趋势，汽车电子及机器人业务持续发力

根据中国汽车工业协会分析，2026 年 7 月，新能源汽车产销分别完成 157.6 万辆和 156.1 万辆，同比分别增长 26.8%和 23.7%。新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 60.4%。汽车电子方面，智能座舱与 AI 技术深度融合。我们认为随着智能辅助驾驶技术迈入 L2 向 L3 过渡的关键时期，主流汽车厂商推动高阶智驾技术下沉至主流车型，推动汽车电子 ODM 需求扩容。

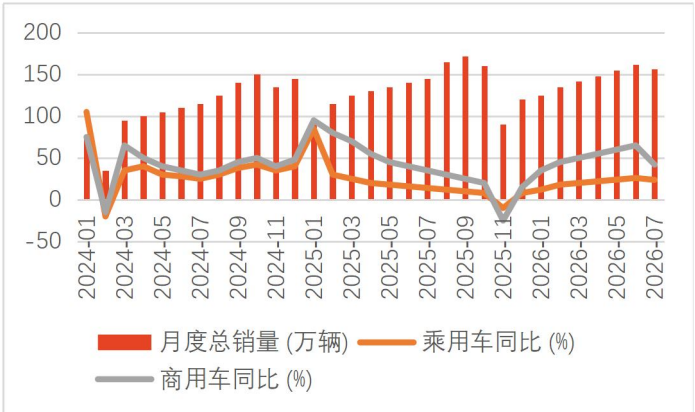
汽车电子为公司重点拓展的创新业务，聚焦智能座舱、智能辅助驾驶、车身域控、车载显示屏等方向，凭借长期积累的研发设计与软件生态能力，保障产品高可靠、高质量交付，快速响应客户差异化需求。后续公司将夯实业务基本盘，拓展海内外优质客户，完善产品矩阵与产业链协同，依托技术创新与高效交付提升市场份额，挖掘长期增长空间。

图表 20：新能源汽车月度销量及增长率



资料来源：中国汽车工业协会，长城证券产业金融研究院

图表 21：新能源(乘用车&商用车)-销量及增长率

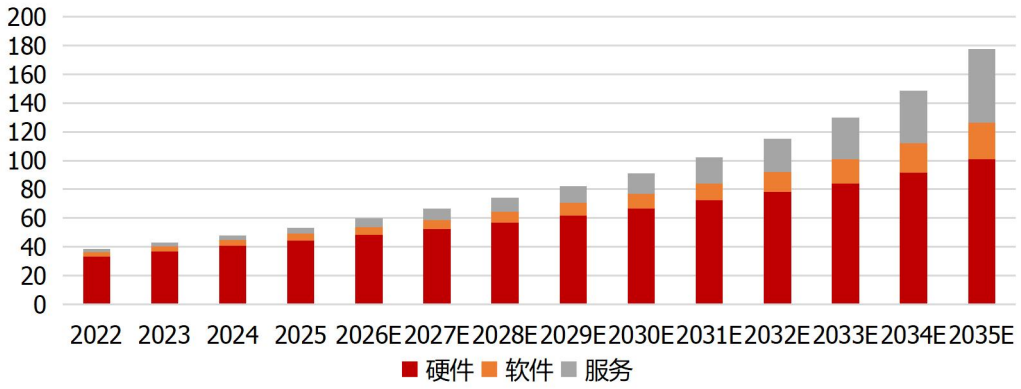


资料来源：中国汽车工业协会，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

2024 年是全球人形机器人原型机集中发布元年，2025 年进入量产元年，市场潜力巨大。根据全球市场洞察公司发布的最新报告，机器人市场在 2025 年的价值为 531 亿美元。预计该市场将从 2026 年的 597 亿美元增长至 2031 年的 1212 亿美元，并在 2035 年达到 2575 亿美元，预测期内年复合增长率为 17.6%。

图表 22：2022-2035 年全球机器人市场规模预测（按组件划分，单位十亿美元）



资料来源：Global Market Insights,、长城证券产业金融研究院

机器人是公司 “3+N+3” 战略下重点培育的新兴业务。公司致力于成为 3C 制造全栈式机器人解决方案头部供应商：推进制造场景轮式机器人研发；数据采集机器人实现规模化出货；稳步迭代人形机器人布局前沿赛道；家用清洁机器人依托平台优势拓展客户。同时依托自有智能制造产线，为头部具身智能企业提供制造代工服务，扩大生产规模，完善机器人业务生态。

3.投资建议与盈利预测

3.1 盈利预测与估值

3.1.1 关键假设

（1）移动终端：2026 年手机大盘受存储等原物料供给短缺与涨价影响，整体需求趋缓。我们认为，在 AI 赋能之下，各类终端设备的生态协同效应更加显著。手机品牌厂商进一步加大在穿戴产品的布局，包括手表、手环、TWS 耳机。公司发挥在手机产品的协同效应，有望持续加强在穿戴产品的领先市场地位，带动智能穿戴营收稳健增长。我们看好公司凭借自身的综合优势，有望保持智能手机、平板及穿戴 ODM 龙头地位。

（2）计算及数据业务：笔电业务方面，在上游供应链波动行业承压背景下，公司依靠技术实力与综合效率持续提升市场份额。根据公司关于 2026 年半年度业绩说明会召开情况的公告，公司预计 2026 年笔电出货量达到 2000 万台，全年营收保持高速增长。数据业务是公司目前主要发力点，持续受益国内头部 CSP 厂商加大 AI 算力资本支出。根据公司关于 2026 年半年度业绩说明会召开情况的公告，数据业务预计 2026 年下半年营收

下载日志已记录，仅供内部参考

达到上半年的两倍以上，全年实现 50%增长，超过 600 亿的收入规模，整体在 2027 年将继续实现高速增长。其中超节点维持领先优势并实现倍数级增长，网络也保持翻番增长。

（3）AIoT 业务：公司持续扩宽产品矩阵，我们看好公司持续拓展海内外品牌及行业大客户，布局 AI 端侧新产品，预计 2026-2028 年公司相关业务营收稳步增长。

（4）创新业务：我们看好汽车电子业务在客户拓展与产品开发方面持续取得积极进展，根据公司 2026 年 7 月 21 日的投资者关系记录表，公司预计 2026 年汽车电子业务将实现翻倍增长，收入规模达 20 亿元至 30 亿元之间，并已开始形成毛利贡献，2027-2028 年汽车电子业务有望延续高速增长态势。机器人业务方面，根据公司 2026 年第一季度业绩说明会召开情况的公告，公司致力于成为 3C 制造领域全栈式机器人解决方案头部供应商，服务于头部品牌客户的机器人制造服务已实现规模交付，并持续上量。软件业务方面，公司基于在软件技术积累及智能产品平台化布局，为消费电子、汽车电子、智慧工业等下游行业搭建全方位软件服务生态体系。26 年将继续快速扩大利润规模。

（5）费用率假设：我们认为公司持续优化内部经营效率，预计 2026-2028 年费用率有望整体保持下降趋势，预计 2026-2028 年公司的销售费用率为 0.20%/0.20%/0.20%，管理费用率为 1.72%/1.70%/1.60%，研发费用率为 3.34%/3.19%/3.14%。

图表 23：公司各业务盈利预测（单位：百万元）

业务	项目	2025A	2026E	2027E	2028E
合计	收入	171437	213,099	263,234	315,598
	YOY（%）	56.02%	24.30%	23.53%	19.89%
	毛利率（%）	7.97%	7.94%	8.03%	8.15%
移动终端	收入	80,210	90,159	99,806	110,036
	YOY（%）	57.17%	12.40%	10.70%	10.25%
	毛利率（%）	9.24%	8.50%	8.70%	8.90%
计算与数据业务	收入	75,475	105,967	142,070	178,901
	YOY（%）	51.93%	40.40%	34.07%	25.93%
	毛利率（%）	6.26%	6.70%	6.80%	6.90%
AIoT	收入	7,885	10,321	12,819	15,075
	YOY（%）	68.75%	30.90%	24.20%	17.60%
	毛利率（%）	11.13%	12.20%	12.70%	12.90%
创新业务	收入	3,484	5,118	7,234	10,411
	YOY（%）	121.00%	46.90%	41.36%	43.91%
	毛利率（%）	14.05%	13.50%	14.00%	14.50%
其他	收入	4,383	1,534	1,304	1,174
	YOY（%）	-14.18%	-65.00%	-15.00%	-10.00%
	毛利率（%）	3.89%	14.00%	12.00%	10.00%

资料来源：ifind，公司 2025 年年报，长城证券产业金融研究院

3.1.2 估值与投资建议

可比公司：

下载日志已记录，仅供内部参考

我们选取立讯精密、龙旗科技、工业富联、浪潮信息为可比公司。其中立讯精密、龙旗科技与公司在消费电子 ODM 业务上具有可比性，工业富联、浪潮信息与公司在数据业务上具有可比性。从可比公司估值来看，当前公司的估值低于行业平均值，2026 年公司归母净利润同比增长约 46.0%，高于可比公司立讯精密（同比增长约 25.2%）以及龙旗科技（同比增长约 26.0%），成长弹性突出。

图表 24：可比公司估值表（截至 2026.09.09）

代码	公司	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE（倍）		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
002475	立讯精密	4,313.00	207.89	279.20	351.64	20.79	15.48	12.29
603341	龙旗科技	181.32	7.37	10.57	15.07	25.85	18.03	12.65
601138	工业富联	12,946.29	619.27	848.11	1,075.93	20.91	15.26	12.03
000977	浪潮信息	1,048.20	55.50	73.10	94.63	18.89	14.34	11.08
平均值						21.61	15.78	12.01
603296	华勤技术	1,148.55	59.18	70.21	86.70	19.60	16.58	13.38

资料来源：ifind，各公司公告，长城证券产业金融研究院（注：可比公司立讯精密、龙旗科技、工业富联、浪潮信息归母净利润及市盈率为 ifind 机构 1 个月一致预期

公司是全球智能硬件 ODM 龙头，在消费电子大盘需求疲弱的背景下夯实移动终端 ODM 主业，重点发力计算及数据业务，依靠在手机上积累的质量和产品创新能力，快速迁移至笔电 ODM 领域，持续提升行业份额和出货量。数据业务持续受益国产头部 CSP 厂商算力资本支出高增，我们看好公司持续发挥全栈式数据基础设施产品组合优势，数据业务将为公司业绩带来巨大增长弹性，是公司持续高速增长的重要引擎，汽车电子、机器人等创新业务亦有望带来新的增量，预计公司 2026-2028 年营收分别达 2130.99/2632.34/3155.98 亿元，同比分别提升 24.3%/23.5%/19.9%。预计公司 2026 年-2028 年归母净利润为 59.18 亿元、70.21 亿元、86.70 亿元，EPS 分别为 3.90 元、4.63 元、5.72 元，2026-2028 年 PE 分别为 20X、17X、13X，维持“买入”评级。

4. 风险提示

ODM 行业竞争加剧风险：近年来，智能硬件产品在全球范围内迅速普及，行业竞争激烈，品牌厂商对 ODM 公司研发生产能力的要求逐渐提高。ODM 公司若未能及时跟上行业发展的技术趋势，可能会丧失部分高端产品订单，进一步面临市场规模下滑的风险。最后，部分 EMS 厂商与关键零部件制造商也在近些年逐步涉足 ODM 领域，也使下游客户对公司的商业模式、技术能力、供应链管理、产品质量、产品成本、服务响应效率等方面提出更高的要求。

主要原材料价格波动风险：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。2026 年上半年，公司原材料成本占主营业务成本的比例较高，对公司营业成本和盈利能力影响较大。未来如果因为宏观经济形势变化、地缘政治、上游产能供给、供应商经营策略调整、不可抗力等因素导致公司采购的主要原材料采购价格发生大幅波动或出现原材料产能紧张、供应短缺甚至停止供应等情形，公司的经营状况和盈利水平将可能受到不利影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

技术迭代风险：智能硬件属于消费电子产品，技术更新迭代速度较快。当前，随着 5G 通信、嵌入式软件开发、多摄技术、健康监测技术和人工智能技术的不断发展，智能硬件的功能也在逐步丰富、强大。若未来公司的技术迭代速度落后于行业竞争对手，或公司的技术方向偏离市场主流发展趋势，公司的持续盈利能力将受到不利影响。

客户集中度较高风险：公司是专业从事智能硬件产品的研发设计、生产制造和运营服务的平台型公司，主要服务于国内外知名的智能硬件品牌厂商及互联网公司等，公司所处行业属于智能硬件 ODM 行业。智能硬件的行业特点、下游客户结构、公司的商业模式等决定了公司客户集中度相对较高的现状。如果主要客户所处行业环境、品牌声誉、自身经营状况或经营战略等发生重大不利变化，或主要客户基于各种原因无法维系与公司的合作关系，将导致这些客户对公司产品的采购需求出现大幅下滑，进而对公司的经营状况和盈利水平造成不利影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	56222	70747	82001	98391	114149
现金	13653	13997	17772	17795	24474
应收票据及应收账款	25507	34369	40132	53040	57711
其他应收款	776	753	1322	1212	1759
预付账款	122	155	243	190	347
存货	11476	14624	17281	20558	23960
其他流动资产	4687	6849	5251	5596	5899
非流动资产	20075	25459	29073	32916	36669
长期股权投资	1648	4162	5188	6618	8195
固定资产	7800	12253	13778	15786	17694
无形资产	1804	1928	2101	2213	2352
其他非流动资产	8823	7115	8006	8299	8428
资产总计	76297	96206	111075	131307	150818
流动负债	49669	63701	74499	89504	102642
短期借款	7982	14421	5091	15017	8805
应付票据及应付账款	37281	45206	65225	69790	88896
其他流动负债	4406	4074	4183	4697	4940
非流动负债	3704	6160	5396	4824	4070
长期借款	2473	4749	4218	3550	2782
其他非流动负债	1231	1410	1179	1273	1287
负债合计	53373	69860	79896	94328	106712
少数股东权益	381	548	588	619	639
股本	1016	1016	1516	1516	1516
资本公积	10577	10725	10319	10319	10319
留存收益	11275	14367	18934	23927	30143
归属母公司股东权益	22543	25797	30591	36361	43468
负债和股东权益	76297	96206	111075	131307	150818

现金流量表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1376	-223	19194	-3208	20910
净利润	2914	4105	5959	7051	8690
折旧摊销	1106	1442	1645	2031	2401
财务费用	-332	-92	57	-149	-133
投资损失	-262	-259	-300	-200	-100
营运资金变动	-3075	-6001	12487	-12063	9896
其他经营现金流	1024	583	-653	123	156
投资活动现金流	-3619	-7384	-4767	-5098	-5953
资本支出	2067	3432	3913	4388	4720
长期投资	798	-2025	-1026	-1430	-1577
其他投资现金流	-2351	-1927	172	721	344
筹资活动现金流	3348	6692	-15742	-1599	-2066
短期借款	4138	6439	-9330	9926	-6211
长期借款	1128	2277	-532	-667	-768
普通股增加	292	-0.2	500	0	0
资本公积增加	-122	148	-406	0	0
其他筹资现金流	-2088	-2172	-5974	-10858	4914
现金净增加额	1195	-1155	-1315	-9904	12891

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	109878	171437	213099	263234	315598
营业成本	99657	157768	196218	242175	290034
营业税金及附加	337	438	533	605	726
销售费用	217	339	426	526	631
管理费用	2291	2965	3665	4475	5050
研发费用	5156	6363	7118	8405	9897
财务费用	-332	-92	57	-149	-133
资产和信用减值损失	-118	-209	-315	-309	-258
其他收益	517	545	400	300	100
公允价值变动收益	-188	197	950	200	100
投资净收益	262	259	300	200	100
资产处置收益	-1	-1	-1	-1	-1
营业利润	3022	4446	6417	7586	9434
营业外收入	14	28	20	24	18
营业外支出	2	25	16	20	16
利润总额	3034	4449	6421	7590	9436
所得税	121	344	462	539	745
净利润	2914	4105	5959	7051	8690
少数股东损益	-13	50	41	30	20
归属母公司净利润	2926	4054	5918	7021	8670
EBITDA	3907	5798	8351	9845	12051
EPS（元/股）	1.93	2.67	3.90	4.63	5.72

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入（%）	28.8	56.0	24.3	23.5	19.9
营业利润（%）	6.7	47.1	44.3	18.2	24.4
归属母公司净利润（%）	8.1	38.6	46.0	18.6	23.5
获利能力					
毛利率（%）	9.3	8.0	7.9	8.0	8.1
净利率（%）	2.7	2.4	2.8	2.7	2.8
ROE（%）	12.7	15.6	19.2	19.1	19.7
ROIC（%）	7.8	8.8	15.1	12.9	15.7
偿债能力					
资产负债率（%）	70.0	72.6	71.9	71.8	70.8
净负债比率（%）	-7.1	22.6	-22.9	6.0	-25.7
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.7	2.0	2.1	2.2	2.2
应收账款周转率	5.5	5.8	5.7	5.6	5.7
应付账款周转率	4.5	5.0	4.8	5.0	4.9
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	1.93	2.67	3.90	4.63	5.72
每股经营现金流（最新摊薄）	0.91	-0.15	12.66	-2.12	13.79
每股净资产（最新摊薄）	14.87	17.02	20.12	23.93	28.61
估值比率					
P/E	39.6	28.6	19.6	16.5	13.4
P/B	5.1	4.5	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	29.0	21.0	12.9	11.9	8.6

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳
地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

北京
地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686

上海
地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES