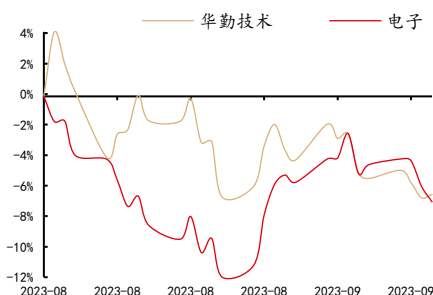


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	68.58
总股本/流通股本(亿股)	7.24 / 0.59
总市值/流通市值(亿元)	497 / 41
52 周内最高/最低价	76.39 / 68.42
资产负债率(%)	71.7%
市盈率	17.44
第一大股东	上海奥勤信息科技有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 万玮
SAC 登记编号: S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

华勤技术(603296)

消费电子短期承压，看好服务器、汽车电子 ODM 发展

● 事件

公司发布 2023 年半年度报告, 报告期内公司实现营业收入 397.0 亿元, 同比-20.8%; 归母净利润 12.8 亿元, 同比+19.7%; 归母扣非净利润 9.6 亿元, 同比+31.2%; 其中单 Q2 实现营业收入 228.8 亿元, 同比-18.2%; 归母净利润 6.9 亿元, 同比-21.2%。

● 投资要点

消费电子短期承压，看好下半年市场回暖。2023 年上半年除高性能计算和汽车等领域仍保持的较强需求，手机、PC、视频会议等消费电子需求依然疲软。公司继续聚焦多品类智能硬件 ODM 领域，深入贯彻智能硬件平台发展战略，上半年公司实现营业收入 397.0 亿元，同比-20.8%，主要系智能手机等产品单台售价降低；归母净利润 12.8 亿元，同比+19.7%；归母扣非净利润 9.6 亿元，同比+31.2%。按下游应用领域来看，智能手机占比 36.12%；笔记本电脑占比 30.15%；平板电脑占比 19.86%；服务器占比 5.37%，智能穿戴 3.40%；AIoT 占比 1.80%；其他业务占比 3.32%。单季度来看，Q2 实现营业收入 228.8 亿元，同比-18.2%；归母净利润 6.9 亿元，同比-21.2%。

战略布局服务器 ODM，成果逐步显现。公司从 2017 年开始战略布局服务器 ODM 市场，通过持续的研发投入，目前给国内顶尖云计算、互联网客户提供通用、AI、网络、存储等领域全栈式产品组合，上半年服务器业务实现营收 21.3 亿元，同比增长 48%。上半年首发 H800 服务器已交付云厂商客户，蓄力企业级数据中心蓝海市场。随着服务器日益成为支撑人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设发展的重要引擎，看好公司后续在服务器市场的发展前景。

打造汽车电子全栈式服务能力，定点多个主机厂项目。公司 2018 年布局汽车电子领域，目前已具备全栈式服务能力，在智能座舱、智能车控、智能网联、智能驾驶四大产品领域均已实现突破，与主机厂、新势力达成 20 余项合作，包括智能网关和域融合产品，平台化 VCU 等。未来公司汽车电子业务将不断拓展日本、欧洲、美国客户，产品出海带来新的业务增长点。

● 投资建议：

我们预计公司 2023-2025 归母净利润 26.3/27.8/32.5 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代风险；ODM 市场规模下滑与市场竞争风险；市场需求恢复不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	92646	85970	93932	104176
增长率(%)	10.61	-7.21	9.26	10.91
EBITDA（百万元）	3185.71	4002.67	4509.41	5289.44
归属母公司净利润（百万元）	2563.68	2629.15	2777.48	3248.58
增长率(%)	35.44	2.55	5.64	16.96
EPS(元/股)	3.54	3.63	3.83	4.49
市盈率（P/E）	19.37	18.89	17.88	15.29
市净率（P/B）	4.01	2.39	2.11	1.85
EV/EBITDA	-0.50	10.57	9.11	7.34

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	92646	85970	93932	104176	营业收入	10.6%	-7.2%	9.3%	10.9%
营业成本	83524	76505	83319	92425	营业利润	37.2%	4.4%	5.6%	17.2%
税金及附加	213	172	188	208	归属于母公司净利润	35.4%	2.6%	5.6%	17.0%
销售费用	207	172	188	208	获利能力				
管理费用	1965	1719	1879	2084	毛利率	9.8%	11.0%	11.3%	11.3%
研发费用	5047	4986	5824	6251	净利率	2.8%	3.1%	3.0%	3.1%
财务费用	-328	0	0	0	ROE	20.7%	12.7%	11.8%	12.1%
资产减值损失	-85	0	0	0	ROIC	11.0%	9.1%	8.5%	8.9%
营业利润	2804	2928	3092	3622	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	71.7%	63.0%	61.6%	60.6%
营业外支出	9	0	0	0	流动比率	1.14	1.32	1.33	1.35
利润总额	2800	2928	3092	3622	营运能力				
所得税	308	299	314	374	应收账款周转率	5.67	5.61	5.60	5.78
净利润	2493	2629	2777	3249	存货周转率	13.19	13.43	13.76	14.10
归母净利润	2564	2629	2777	3249	总资产周转率	2.08	1.72	1.60	1.61
每股收益(元)	3.54	3.63	3.83	4.49	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.54	3.63	3.83	4.49
货币资金	7851	15477	17580	20631	每股净资产	17.10	28.66	32.49	36.98
交易性金融资产	606	606	606	606	估值比率				
应收票据及应收账款	14357	16400	17259	18885	PE	19.37	18.89	17.88	15.29
预付款项	224	370	399	412	PB	4.01	2.39	2.11	1.85
存货	6211	6589	7063	7716	现金流量表				
流动资产合计	31059	41176	44702	50107	净利润	2493	2629	2777	3249
固定资产	5352	6590	7391	8006	折旧和摊销	886	1075	1418	1667
在建工程	1858	2255	2610	2871	营运资本变动	-915	-263	119	324
无形资产	1176	1467	1707	1928	其他	104	14	48	57
非流动资产合计	12762	14951	16624	17971	经营活动现金流净额	2567	3454	4362	5297
资产总计	43821	56127	61326	68079	资本开支	-2332	-3050	-2859	-2795
短期借款	2398	3132	4011	4837	其他	-862	-174	-279	-277
应付票据及应付账款	22222	24361	25654	28138	投资活动现金流净额	-3194	-3224	-3138	-3072
其他流动负债	2557	3752	4001	4196	股权融资	0	5819	0	0
流动负债合计	27178	31245	33666	37170	债务融资	2386	1620	879	826
其他	4232	4097	4097	4097	其他	-1127	-294	0	0
非流动负债合计	4232	4097	4097	4097	筹资活动现金流净额	1259	7145	879	826
负债合计	31410	35342	37763	41268	现金及现金等价物净增加额	607	7626	2103	3051
股本	652	724	724	724					
资本公积金	4929	10676	10676	10676					
未分配利润	6437	8922	11283	14044					
少数股东权益	28	28	28	28					
其他	365	435	851	1339					
所有者权益合计	12411	20785	23563	26811					
负债和所有者权益总计	43821	56127	61326	68079					

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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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