

2023年10月12日

华勤技术 (603296.SH)

全球化布局客户资源丰富，平台化渐次发力成长可期

◆ **国内智能硬件 ODM 龙头厂商，全球化布局客户资源丰富：**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，属于智能硬件 ODM 行业，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。ODM 模式即原始设计制造商模式，在此模式下 ODM 厂商根据智能硬件品牌厂商的产品概念、规格及功能等需求，为品牌厂商研发设计并生产产品，提供的服务包括产品定义、工业设计、结构设计、电路设计、软件设计开发、测试与认证、零部件采购与运营、大规模产品生产、供应链及物流管理等，可覆盖产品设计、开发、生产、运营的全流程。从发展趋势上来看，智能手机、笔记本电脑以及平板电脑等“智能硬件三大件”作为全球个人及家庭渗透率最高的智能硬件产品，目前是引领消费电子终端发展的主力军。根据 Counterpoint 的数据，2021 年有约 37% 的智能手机是由 ODM/IDH 厂商进行出货，并且这一比例预计将进一步上升，约 90% 的平板电脑和约 91% 的笔记本电脑是由 ODM/EMS 厂商生产，这一比例预计将长期维持，甚至进一步提高。从竞争格局来看，伴随着产业的逐步成熟，头部厂商由于拥有诸多优势，强者更强的逻辑比较清晰，众多无法满足客户要求的中小厂商纷纷被淘汰，智能硬件 ODM 行业逐渐形成了向头部企业集中的市场格局。根据 Counterpoint 的报告显示，2022 年，龙旗、华勤和继续主导全球智能手机 ODM/IDH 行业的竞争格局，领先的 ODM 厂商正积极将其 ODM 和 EMS 服务扩展到其他智能设备类别，华勤在更广泛的智能设备类别中出货量排名第一。

◆ **智能手机业务短期承压，服务器、汽车电子业务渐次发力：**由于受到全球宏观经济不景气等多因素的影响，智能手机、PC 等消费电子市场销售情况出现连续多个季度下滑，导致产业不景气。从全球智能手机出货量整体情况来看，根据市场调研机构 Omdia 在 2023 年 8 月 7 日发布智能手机预调报告显示，今年第二季度，全球智能手机出货总量为 2.659 亿台，同比下滑为 9.5%，季度环比下降为 1.2%，这是全球智能手机出货连续下滑的第八个季度。根据 IDC 披露的数据显示，预计 2023 年，全球智能手机出货量为 11.5 亿部，同比下跌 4.7%，创十年来新低，预计 2024 年，全球智能手机出货量将同比增长 4.5%，并在未来五年内保持较低的个位数增长。由于公司积极布局服务器、汽车电子业务，为公司未来成长打开了新的空间。根据公司 2023 年 9 月 1 日发布的投资者调研纪要显示，公司数据业务于 2017 年开始布局和投入，专业团队的核心技术人员具有十余年的经验和积累，关键技术长期积累和沉淀，深刻理解客户的需求和产品的定制化实现，同时抓住了行业的发展机会，2022 年为头部互联网厂商供应了英伟达的 A800AI 服务器，去年开始在 H800 的新平台研发投入很大，基于头部云厂商的算力架构设计之下做 AI 服务器的定制开发，是国内在该平台上的第一批出货厂商，服务器业务 2023 年上半年销售额同比增长 48%，今年六月首发了英伟达 H800 的 AI 服务器，当月就实现了超过 10 个亿元的销售收入。预计未来几年数据业务通过全栈式的产品组合会带来一些好的业绩表现，数据业务将持续高速增长。公司 2019 年开始小规模投入汽车电子业务，

公司快报

电子 | 消费电子设备III

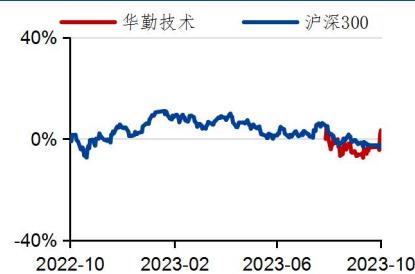
投资评级 买入-A(首次)

股价(2023-10-12) 75.81 元

交易数据

总市值 (百万元)	54,905.58
流通市值 (百万元)	4,507.51
总股本 (百万股)	724.25
流通股本 (百万股)	59.46
12 个月价格区间	75.40/68.90

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.43	-1.86	-5.5
绝对收益	8.7	-6.18	-6.18

分析师

孙远峰

SAC 执业证书编号: S0910522120001
sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王臣复

SAC 执业证书编号: S0910523020006
wangchenfu@huajinsc.cn

相关报告

华勤技术：华勤技术-新股专题覆盖报告（华勤技术）-2023 年第 157 期-总第 354 期
2023.7.21



公司在该领域的优势：（1）基于 arm 架构和安卓系统下的研发能力；（2）多品类的全球电子领域产业链上的供应链采购以及运营管理能力；（3）高可靠性的产品制造能力。

◆ **投资建议：**我们预测 2023 年至 2025 年公司分别实现营收 862.98 亿元、979.53 亿元、1157.33 亿元，分别实现归属于上市公司股东的净利润 25.94 亿元、28.06 亿元、35.59 亿元，每股收益分别为 3.58 元、3.87 元、4.91 元，对应的 PE 分别为 21.2 倍、19.6 倍、15.4 倍，考虑到公司属于国内 ODM 赛道龙头，未来几年一方面传统三电业务面临着需求复苏叠加渗透率提升，另一方面数据中心业务和汽车电子业务也将渐次发力打开新的成长空间，首次覆盖，给予买入-A 建议。

◆ **风险提示：**下游需求不景气、同业竞争加剧、新品研发及导入不及预期

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	83,759	92,646	86,298	97,953	115,733
YoY(%)	39.9	10.6	-6.9	13.5	18.2
净利润(百万元)	1,893	2,564	2,594	2,806	3,559
YoY(%)	-13.6	35.4	1.2	8.2	26.9
毛利率(%)	7.7	9.8	11.9	10.6	9.6
EPS(摊薄/元)	2.61	3.54	3.58	3.87	4.91
ROE(%)	19.4	20.1	12.4	11.8	13.0
P/E(倍)	29.0	21.4	21.2	19.6	15.4
P/B(倍)	5.7	4.4	2.7	2.3	2.0
净利率(%)	2.3	2.8	3.0	2.9	3.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

1、考虑到智能手机行业今年短期承压，未来几年将有望逐步恢复增长，预计公司 2023-2025 年智能手机业务营收同比增速分别为 -27.91%、13.40%、22.22%，毛利率分别为 14.00%、12.50%、11.50%；

2、笔电业务公司处于份额提升过程之中，预计公司 2023-2025 年该业务营收同比增速分别为 4.64%、10.00%、10.00%，毛利率分别为 10.00%、8.00%、6.50%；

3、平板电脑业务短期行业不景气预计对今年也会带来压力，未来两年有望实现弱复苏，预计该业务 2023-2025 年营收同比增速分别为 -24.23%、11.70%、13.40%，毛利率分别为 12.00%、11.00%、10.00%；

4、智能穿戴业务属于仍然处于成长周期的赛道，虽然 2022 年短期承压，但从整体行业来看 2023 年也实现弱复苏，预计该业务 2023-2025 年营收同比增速分别为 6.63%、3.87%、11.43%，毛利率分别为 20.00%、20.00%、20.00%；

5、AIoT 市场也属于不断成长的赛道，市场容量有望持续扩张，预计该业务 2023-2025 年营收同比增速分别为 11.38%、9.71%、38.13%，毛利率分别为 20.00%、20.00%、20.00%；

6、经过几年布局，公司服务器业务逐步释放订单，今年六月首发了英伟达 H800 的 AI 服务器，当月就实现了超过 10 个亿元的销售收入，预计未来几年持续高速增长，预计该业务 2023-2025 年营收同比增速分别为 297.65%、27.50%、31.25%，毛利率分别为 5.00%、5.00%、5.00%；

7、预计其他业务 2023-2025 年营收同比增速分别为 5.00%、15.00%、20.00%，毛利率分别为 20.00%、20.00%、20.00%。

表 1：华勤技术业务收入预测（百万元，%）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
智能手机	30,703.44	37,678.21	37,606.93	27,112.21	30,745.24	37,577.52
同比 (%)		22.72%	-0.19%	-27.91%	13.40%	22.22%
毛利率 (%)	11.32%	7.40%	10.36%	14.00%	12.50%	11.50%
笔记本电脑	13,251.08	20,523.56	23,442.41	24,529.62	26,982.58	29,680.83
同比 (%)		54.88%	14.22%	4.64%	10.00%	10.00%
毛利率 (%)	5.51%	5.16%	6.61%	10.00%	8.00%	6.50%
平板电脑	10,253.33	17,254.67	22,028.12	16,689.63	18,642.67	21,140.79
同比 (%)		68.28%	27.66%	-24.23%	11.70%	13.40%
毛利率 (%)	7.50%	6.45%	9.63%	12.00%	11.00%	10.00%
智能穿戴	2,680.48	3,281.79	2,981.78	3,179.60	3,302.68	3,680.13
同比 (%)		22.43%	-9.14%	6.63%	3.87%	11.43%
毛利率 (%)	16.15%	18.19%	20.84%	20.00%	20.00%	20.00%
AIoT 产品	899.65	1,164.69	880.60	980.82	1,076.10	1,486.37
同比 (%)		29.46%	-24.39%	11.38%	9.71%	38.13%
毛利率 (%)	15.24%	18.28%	15.85%	20.00%	20.00%	20.00%
服务器	491.55	401.35	2,670.31	10,618.41	13,538.47	17,769.24
同比 (%)		-18.35%	565.33%	297.65%	27.50%	31.25%
毛利率 (%)	11.19%	19.92%	9.67%	5.00%	5.00%	5.00%
其他业务	1,586.22	3,454.26	3,035.56	3,187.34	3,665.44	4,398.53

同比 (%)		117.77%	-12.12%	5.00%	15.00%	20.00%
毛利率 (%)	20.61%	18.57%	17.77%	20.00%	20.00%	20.00%
营收合计	59,865.74	83,758.52	92,645.70	86,297.62	97,953.18	115,733.40
同比 (%)		39.91%	10.61%	-6.85%	13.51%	18.15%
综合毛利率 (%)	9.90%	7.75%	9.85%	11.88%	10.55%	9.65%

资料来源：聚源，华金证券研究所

我们选取国内已上市的消费电子公司作为可比公司。其中立讯精密综合覆盖零组件、模组与系统组装；歌尔股份主要从事声学、传感器、光电、3D 封装模组等精密零组件，以及虚拟/增强现实、智能穿戴、智能音频、机器人等智能硬件的研发、制造和品牌营销；闻泰科技主营业务包括半导体 IDM、光学模组、通讯产品集成三大业务板块。

表 2：可比公司估值（亿元）

公司	总市值	归母净利润			PE		
		2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
立讯精密	2,294	114.35	145.64	182.28	20.06	15.75	12.59
歌尔股份	628	18.93	26.76	34.75	33.16	23.46	18.06
闻泰科技	587	27.96	36.47	44.70	21.00	16.10	13.13
均值					24.74	18.44	14.59
华勤技术	549	25.94	28.06	35.59	21.17	19.57	15.43

资料来源：Wind 一致预期，华勤技术盈利预测来自华金证券研究所，注：股价为 2023 年 10 月 12 日收盘价

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	34586	31059	41001	48212	56065	营业收入	83759	92646	86298	97953	115733
现金	6361	7851	15279	18695	20834	营业成本	77269	83524	76046	87615	104567
应收票据及应收账款	18445	14357	16197	18484	22493	营业税金及附加	153	213	159	186	228
预付账款	685	224	623	339	797	营业费用	148	207	259	274	278
存货	7841	6211	6583	8158	9435	管理费用	1626	1965	2011	2057	2141
其他流动资产	1254	2415	2319	2537	2506	研发费用	3617	5047	5092	5094	5092
非流动资产	10654	12762	12787	12981	13435	财务费用	-97	-328	-188	-335	-449
长期投资	1098	1233	1354	1467	1568	资产减值损失	-49	-112	-88	-88	-107
固定资产	3658	5352	5740	5834	5986	公允价值变动收益	595	331	100	100	100
无形资产	1150	1176	1363	1563	1802	投资净收益	32	-132	-94	8	16
其他非流动资产	4747	5001	4329	4116	4079	营业利润	2044	2804	2837	3082	3885
资产总计	45240	43821	53788	61193	69499	营业外收入	5	5	8	8	6
流动负债	33529	27178	29543	34841	40267	营业外支出	1	9	9	8	7
短期借款	1547	2398	2398	2398	2398	利润总额	2047	2800	2836	3082	3884
应付票据及应付账款	27818	22222	23337	29154	33493	所得税	172	308	270	311	379
其他流动负债	4164	2557	3808	3289	4376	税后利润	1875	2493	2566	2771	3505
非流动负债	2051	4232	3537	2873	2248	少数股东损益	-18	-71	-28	-34	-54
长期借款	1075	3386	2692	2027	1402	归属母公司净利润	1893	2564	2594	2806	3559
其他非流动负债	976	846	846	846	846	EBITDA	2645	3820	3481	3665	4448
负债合计	35580	31410	33080	37714	42515						
少数股东权益	98	28	1	-34	-87						
股本	652	652	724	724	724						
资本公积	4798	4929	10588	10588	10588						
留存收益	4107	6651	9217	11989	15494						
归属母公司股东权益	9562	12383	20707	23513	27072						
负债和股东权益	45240	43821	53788	61193	69499						
现金流量表(百万元)						主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2490	2567	2617	4696	3595	成长能力					
净利润	1875	2493	2566	2771	3505	营业收入(%)	39.9	10.6	-6.9	13.5	18.2
折旧摊销	624	886	746	869	955	营业利润(%)	-17.3	37.2	1.2	8.6	26.0
财务费用	-97	-328	-188	-335	-449	归属于母公司净利润(%)	-13.6	35.4	1.2	8.2	26.9
投资损失	-32	132	94	-8	-16						
营运资金变动	200	-1015	-502	1499	-300						
其他经营现金流	-80	400	-100	-100	-100						
投资活动现金流	-4331	-3194	-765	-955	-1293						
筹资活动现金流	1577	1259	5576	-326	-163						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	2.61	3.54	3.58	3.87	4.91	盈利能力					
每股经营现金流(最新摊薄)	3.44	3.54	3.61	6.48	4.96	毛利率(%)	7.7	9.8	11.9	10.6	9.6
每股净资产(最新摊薄)	13.20	17.10	28.59	32.47	37.38	净利率(%)	2.3	2.8	3.0	2.9	3.1
						ROE(%)	19.4	20.1	12.4	11.8	13.0
						ROIC(%)	13.5	13.8	9.2	8.7	9.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	78.6	71.7	61.5	61.6	61.2
						流动比率	1.0	1.1	1.4	1.4	1.4
						速动比率	0.8	0.9	1.1	1.1	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	2.2	2.1	1.8	1.7	1.8
						应收账款周转率	5.1	5.6	5.6	5.6	5.6
						应付账款周转率	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3
						估值比率					
						P/E	29.0	21.4	21.2	19.6	15.4
						P/B	5.7	4.4	2.7	2.3	2.0
						EV/EBITDA	19.9	13.9	13.0	11.2	8.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn