

2024年01月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

深耕 AIPC ODM 行业，布局数据中心和汽车电子领域构建新增长曲线

—华勤技术（603296.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程 S1050123080008

hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-01-15

当前股价(元)	69.37
总市值(亿元)	502
总股本(百万股)	724
流通股本(百万股)	59
52周价格范围(元)	67.91-83.18
日均成交额(百万元)	233.14

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

23Q3 业绩稳中有进，“2+N+3”战略规划构建智能硬件平台型企业

公司 2023 前三季度实现营收 648.85 亿元，同比下降 8.92%；归母净利润 19.84 亿元，同比增长 18.83%；其中 2023Q3 实现营收 251.87 亿元，同比上升 19.17%，环比增长 10.09%；实现归母净利润 7.02 亿元，同比上升 17.26%，环比上升 1.51%。公司 2023Q3 毛利率为 10.84%，同比上升 0.83pcts，环比上升 0.14pcts，净利率为 2.71%，同比下降 0.08pcts，环比下降 0.28pcts。华勤技术通过“2+N+3”产品线战略，以智能手机和笔记本电脑作为两大基座，向外延伸众多消费电子产品领域，例如平板、耳机、智能穿戴等。同时，华勤技术还投身于三项新业务领域：数据中心服务器业务、汽车电子业务和软件业务。公司希望通过这三项业务打造新的增长曲线。

深耕消费电子 ODM 领域，公司有望受益 AIPC 渗透率提升

公司消费电子领域的布局以智能手机和笔电为核心赋能各类智能硬件，产品线涵盖智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴以及 AIoT 产品等。智能手机领域，公司已成为三星、OPPO、小米、vivo、联想和索尼等多家国内外知名终端厂商的重要供应商。根据 Counterpoint 数据，华勤技术 2021 年智能手机 ODM 出货量达 1.6 亿台，稳居全球第一。随着各大手机品牌逐渐认可 ODM 模式高质量、低成本的优势，ODM 模式在智能手机领域的渗透率将进一步提高，根据 Counterpoint，2025 年 ODM 模式渗透率将达到 42%，华勤技术作为智能手机 ODM 领域龙头有望率先受益。平板电脑领域，华勤技术凭借智能硬件领域的深厚积累进入国际一线品牌供应链，成为三星、亚马逊等安卓平板电脑的重要合作伙伴。根据 Counterpoint 的数据显示，2021 年全球平板电脑 ODM 厂商出货量份额中，华勤位列全球 ODM 行业第一。笔电领域，2021 年公司笔记本电脑的出货量超过 1,000 万台。根据 Counterpoint，公司销量占全球笔记本电脑 ODM/EMS 出货量约 5%。此外，从 ChatGPT 到 Microsoft 365 CoPilot，现象级应用持续出现在 PC 端使得 AI 大模型结合 PC 的发展趋势愈发明显。AIPC 内嵌智能混合算力，通过 CPU+NPU+GPU 打

造本地混合计算，能够进行自然语言交互，让每个人都拥有自己的个人大模型。我们认为 AIPC 将掀起 PC 领域新一轮的革命浪潮。华勤技术与联想、宏碁、华硕和小米等国内外知名终端厂商拥有良好的合作关系，有望率先受益于 AIPC 渗透率加速提升的浪潮。根据群智咨询，2024 年为 AIPC 的发展元年，AIPC 的出货量将达到 1300 万台，PC 渗透率将达到 7%，2025 年渗透率逼近 30%，2026 年渗透率将超过 50%。此外，公司在智能穿戴、AR/VR 等新兴领域也有丰富的技术储备，并已有众多产品实现量产。

■ 数据中心业务高速增长，汽车电子业务实现全栈式服务能力

公司自 2017 年战略进军服务器 ODM 市场，产品范围包括通用服务器、异构人工智能服务器、网络交换机和存储服务器。公司凭借在数据中心领域丰富的行业经验和技術积累，擅长针对不同云厂商的计算架构需求，提供完整的数据中心解决方案。这些解决方案涵盖规划、设计、实施和维护，展示了数据中心计算硬件架构的先进功能。2022 年，该公司的数据中心业务收入增长了五倍超过 26.7 亿元，同比增长 565.34%。2023H1 公司数据中心业务收入达到 21.3 亿元，同比增长 48%。回顾历史，2020 年数据中心业务仅为 4.92 亿元，占总体营收 0.84%；2021 年数据中心业务为 4.01 亿元，占总体营收 0.50%；2022 年数据中心业务达到 26.7 亿元，占总体营收 2.98%。公司数据业务占比显著提升，有望成为公司业绩第二增长曲线。汽车电子领域，公司自 2018 年战略进军汽车电子领域，成立专门的研发团队。目前，公司在汽车电子领域形成了全栈服务能力，在智能座舱、智能车辆控制、智能网联、智能驾驶四个关键领域实现了重大突破。在智能座舱领域，公司在汽车级智能硬件产品方面取得了长足进展，开发了主流座舱平台和智能网联产品，覆盖多个平台，并可根据具体需求提供定制化开发、运营和制造服务。公司已与多家主机厂签订项目形成出货。展望未来，公司计划不断将汽车电子业务拓展至日本、欧洲、美国等国际市场。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 89.87、98.85、118.62 亿元，EPS 分别为 3.51、3.98、4.82 元，当前股价对应 PE 分别为 19.8、17.5、14.4 倍，受益于 AIPC 的渗透率提升，公司业绩有望持续赋能，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

消费电子复苏进度不及预期；AIPC 渗透进度不及预期；数据中心业务不及预期；ODM 市场规模下滑；海外市场进展不及预期；上游零部件及材料价格上涨。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	92,646	89,866	98,853	118,624
增长率 (%)	10.6%	-3.0%	10.0%	20.0%
归母净利润 (百万元)	2,564	2,540	2,877	3,485
增长率 (%)	35.4%	-0.9%	13.3%	21.1%
摊薄每股收益 (元)	3.93	3.51	3.98	4.82
ROE (%)	20.7%	17.3%	16.8%	17.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	7,851	11,007	13,544	16,752
应收款	14,357	12,557	11,646	11,700
存货	6,211	5,115	5,137	5,284
其他流动资产	2,639	2,578	2,776	3,209
流动资产合计	31,059	31,257	33,103	36,945
非流动资产:				
金融类资产	606	606	606	606
固定资产	5,352	6,110	6,149	5,917
在建工程	1,858	743	297	119
无形资产	1,176	1,117	1,058	1,002
长期股权投资	1,233	1,233	1,233	1,233
其他非流动资产	3,143	3,143	3,143	3,143
非流动资产合计	12,762	12,347	11,881	11,415
资产总计	43,821	43,603	44,983	48,360
流动负债:				
短期借款	2,398	2,398	2,398	2,398
应付账款、票据	22,222	19,794	18,593	18,788
其他流动负债	1,981	1,981	1,981	1,981
流动负债合计	27,178	24,731	23,586	23,905
非流动负债:				
长期借款	3,386	3,386	3,386	3,386
其他非流动负债	846	846	846	846
非流动负债合计	4,232	4,232	4,232	4,232
负债合计	31,410	28,964	27,819	28,137
所有者权益				
股本	652	724	724	724
股东权益	12,411	14,640	17,164	20,223
负债和所有者权益	43,821	43,603	44,983	48,360

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2493	2469	2797	3389
少数股东权益	-71	-70	-80	-97
折旧摊销	835	416	463	463
公允价值变动	331	331	331	331
营运资金变动	-1021	511	-454	-316
经营活动现金净流量	2567	3657	3058	3770
投资活动现金净流量	-3194	357	407	410
筹资活动现金净流量	3782	-241	-273	-330
现金流量净额	3,155	3,773	3,193	3,849

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	92,646	89,866	98,853	118,624
营业成本	83,524	80,970	89,067	106,880
营业税金及附加	213	207	228	273
销售费用	207	201	198	237
管理费用	1,965	1,887	1,977	2,254
财务费用	-328	-60	-131	-221
研发费用	5,047	4,896	5,385	6,406
费用合计	6,891	6,924	7,429	8,676
资产减值损失	-85	-30	-20	-20
公允价值变动	331	331	331	331
投资收益	-132	5	0	0
营业利润	2,804	2,778	3,146	3,811
加:营业外收入	5	5	5	5
减:营业外支出	9	9	9	9
利润总额	2,800	2,774	3,142	3,807
所得税费用	308	305	345	418
净利润	2,493	2,469	2,797	3,389
少数股东损益	-71	-70	-80	-97
归母净利润	2,564	2,540	2,877	3,485

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	10.6%	-3.0%	10.0%	20.0%
归母净利润增长率	35.4%	-0.9%	13.3%	21.1%
盈利能力				
毛利率	9.8%	9.9%	9.9%	9.9%
四项费用/营收	7.4%	7.7%	7.5%	7.3%
净利率	2.7%	2.7%	2.8%	2.9%
ROE	20.7%	17.3%	16.8%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	71.7%	66.4%	61.8%	58.2%
营运能力				
总资产周转率	2.1	2.1	2.2	2.5
应收账款周转率	6.5	7.2	8.5	10.1
存货周转率	13.4	15.9	17.4	20.3
每股数据(元/股)				
EPS	3.93	3.51	3.98	4.82
P/E	17.6	19.8	17.5	14.4
P/S	0.5	0.6	0.5	0.4
P/B	3.7	3.4	2.9	2.5

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。