



南京证券

NANJING SECURITIES

个股评级：买入

华勤技术（603296.SH）：内筑智能手机、电脑
业务基底，外拓服务器、汽车电子“枝干”

研 究 员 高宏
投资咨询证书号 S0620522070001
联 系 方 式 025-58519175
邮 箱 hgao@njzq.com.cn

目录

Contents

01

公司发展轨迹及战略

02

公司业务板块概述

03

公司经营情况评估

04

公司估值与评价

01

公司发展轨迹及战略

公司发展路径：从诞生起，就具备重视研发的“基因”

- 华勤技术成立于**2005**年，经过**18**年的探索和发展，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公司；
- 根据Counterpoint的数据显示，2022年度全球智能手机ODM/IDH厂商出货量份额中，公司以**28%**的份额占比位列行业头部；2021年全球平板电脑ODM厂商出货量份额中，公司位列**全球ODM行业第一**；根据Digitimes的数据显示，公司在2023年第二季度**全球笔记本电脑ODM厂商出货量中进入前四位**。

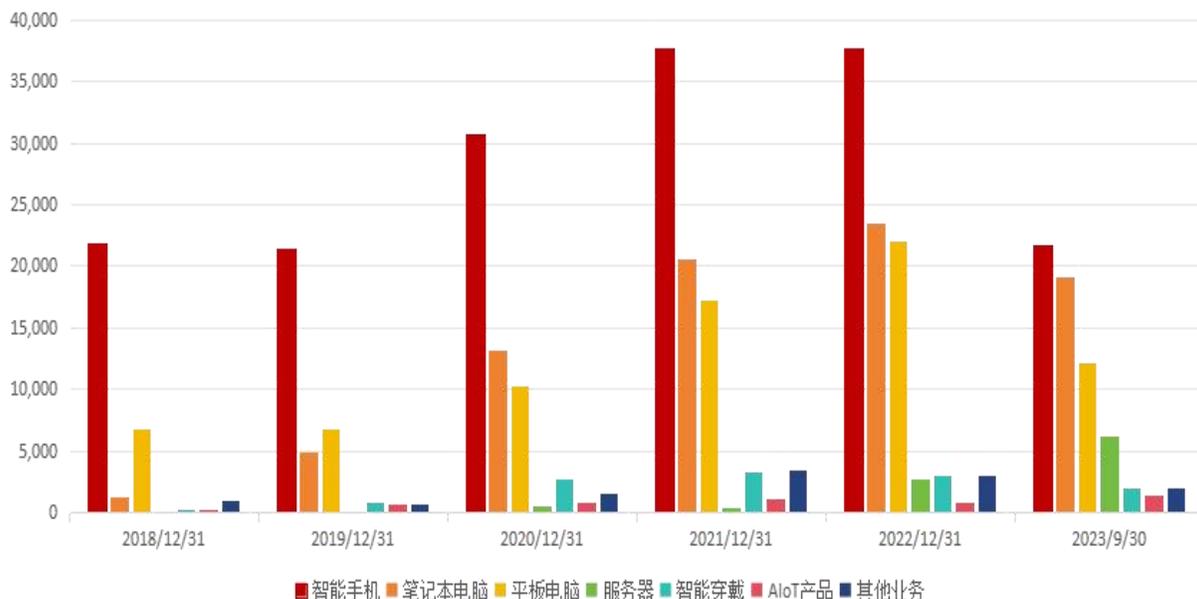
<ul style="list-style-type: none"> 1) 公司正式成立 2) 功能手机 IDH 服务，产品为研发设计方案及软硬件高度集成的PCBA 主板。 	<ul style="list-style-type: none"> 1) 进军美国主流市场（2014年开发亚马逊平板电脑业务） 2) 登顶并持续全球智能手机和平板ODM榜首 3) 笔电全球发货（2015年布局笔电市场，与联想、宏碁、华硕、小米合作） 4) 推出儿童智能手表，进军智能穿戴市场，布局AIoT（2016年） 	<ul style="list-style-type: none"> 1) 两大海外制造基地完成布局（越南、印度） 2) 南昌制造中心投产开园 3) B轮融资11.5亿元（高通领投） 	<ul style="list-style-type: none"> 1) 全球研发总部动工 2) 汽车电子临港研发制造基地签约 3) 汽车电子产品量产出货 4) 上海证交所主板上市 5) 西安研发中心（丝路）总部开园
---	---	---	--



公司主要营收构成：智能手机、笔电、平板是“基石”，服务器、汽车电子是重要增长点

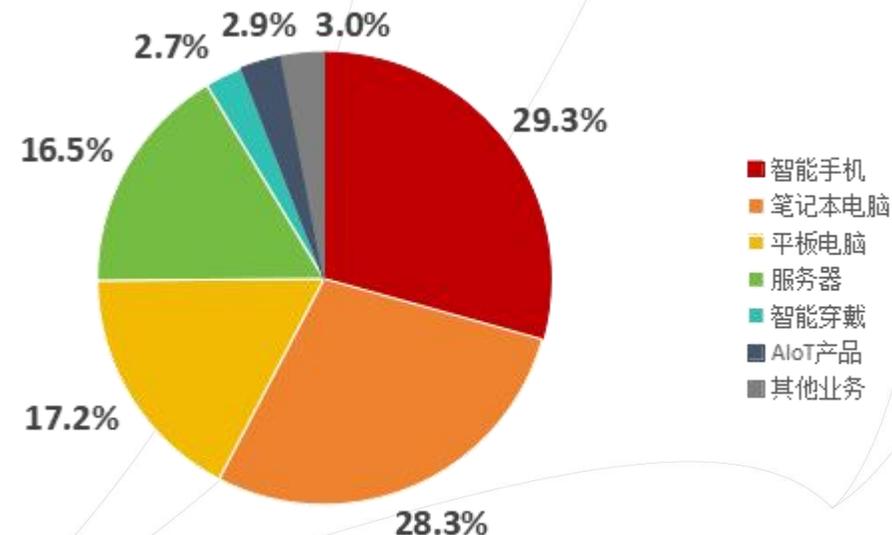
- 从收入结构看，2018年-2023H1公司“智能手机、笔记本电脑、平板电脑”三大传统智能硬件 ODM 业务收入快速增长，一方面因为 ODM 行业整体需求提升，同时公司持续拓展客户，市场份额有所提升。分产品看，智能手机、笔记本电脑、平板电脑三大智能终端ODM 业务贡献了主要收入，2018年-2022年合计收入占比维持在90%及以上；
- 随着服务器业务营收的快速提升，传统智能手机+笔记本电脑+平板电脑营收占比有所降低。**2023年三季度报数据显示，单季度营收251.87亿元，三项营收占比降低至74.9%。服务器业务营收占比迅速提升至16.5%（41.53亿）。**未来公司将以智能手机和笔记本电脑为核心深度赋能各品类智能硬件产品，加大开拓智能穿戴、AIoT 产品等新兴市场，不断挖掘服务器和汽车电子两个重要增量市场。

华勤技术主营业务构成（2023年前三季度智能手机+笔电+平板营收占比81.8%）



数据来源：公司各年年报、同花顺、南京证券研究所

华勤技术2023年Q3主营业务收入构成占比



数据来源：公司2023年三季度报、同花顺、南京证券研究所

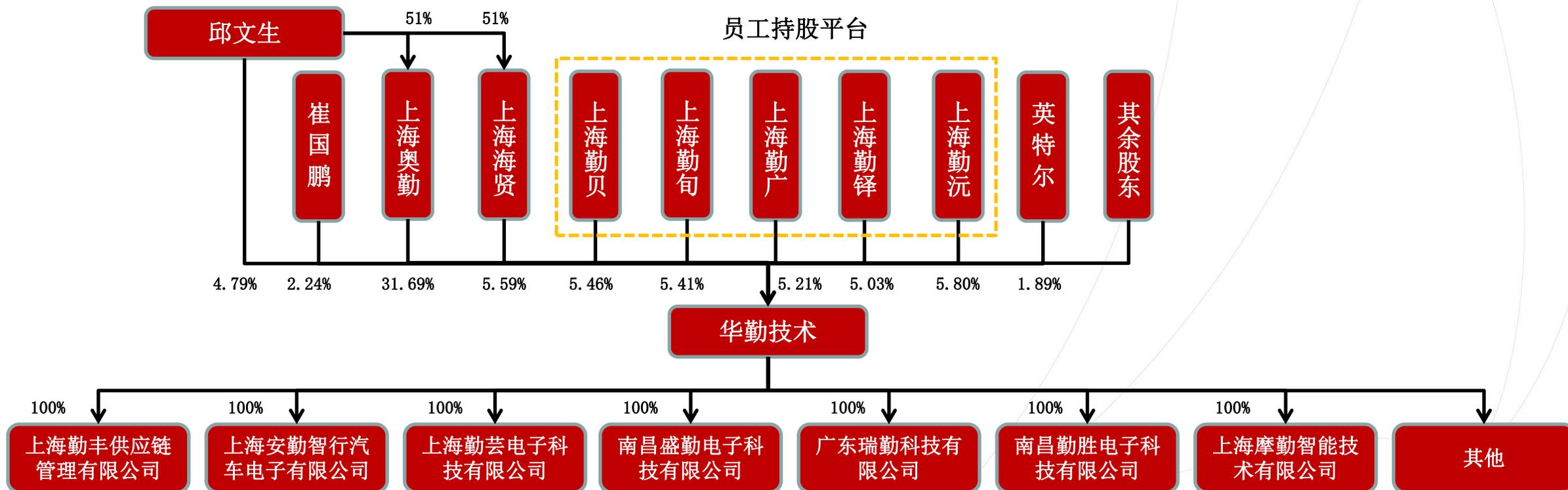
公司产品矩阵及发展战略

- 目前，公司已经形成了智能手机为主，笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴、AIoT产品及服务器全面发展的多品类产品结构，发展为国际领先的多品类智能硬件 ODM 厂商。未来公司将以智能手机为核心深度赋能各品类智能硬件产品，充分利用和发挥公司在智能手机等业务领域中积累的强大的研发能力、制造能力、供应链能力、质量管控能力和成本优势、规模优势等，致力于打造 2+N+3（“智能手机+笔记本电脑”+“消费类电子产品”+“企业级数据中心产品+汽车电子产品+软件”）的产品结构；
- 公司 2023 年第三季度产品线营收结构中，智能手机业务占比29.33%，笔记本电脑业务占比28.34%，平板电脑业务占比17.21%，服务器业务占比16.49%，AIOT产品占比2.93%，智能穿戴产品占比2.69%，其他业务占比3.02%；
- 公司核心客户：三星、联想、中邮通信、小米、OPPO、华硕、华为、宏碁；2020-2022年境外收入占比分别为67.2%、61.7%、67.7%。



公司股权结构清晰，重视股权激励

- 公司股权结构清晰，股东主要由公司早期创始成员、员工持股平台、外部战略投资者三部分构成。1) 公司实控人为董事长兼总经理邱文生，直接持股 4.79%，并通过上海奥勤、上海海贤间接持股 19.01%，合计持股 23.80%。2) 勤沅、勤贝、勤甸、勤广、勤铎是公司于 2017 年设立的员工持股平台，合计占公司 26.91% 的股份，主要用于公司高管、核心技术人员及各部门主要负责人的股权激励，有助于提升核心成员的稳定性。3) 公司于 2020 年引入英特尔、高通、中移基金等外部战略投资者，合作关系进一步深化，有助于提升公司获取关键物料的稳定性的。



公司高管团队稳定，技术背景深厚

姓名	职务	执业经历
邱文生	董事长、总经理	清华大学机械工程专业学士、浙江大学化工过程机械专业硕士学位，历任中兴通讯软件工程师、手机软件部部长、手机系统部部长、全球移动通讯系统手机产品线总经理，2005年加入华勤技术。
崔国鹏	副董事长、策略投资部负责人	西北工业大学航空宇航推进理论与工程专业学士、硕士、中欧国际工商学院学习工商管理EMBA，历任中兴通讯研发工程师、研发经理、市场经理、市场部部长、产品经营团队市场总监，2005年加入华勤技术，历任营销体系副总裁、策略合作部高级副总裁、董事等。
吴振海	董事、副总经理、公司流程与IT体系SVP	西安电子科技大学计算机软件专业学士；西安交通大学学习计算机软件与理论专业硕士，曾担任西安仪表厂（集团）任助理工程师，历任中兴通讯工程师、软件部部长、系统部部长，2006年加入华勤技术，先后负责研发体系、质量体系、技术中心、创新产品实验室、流程与IT体系。
陈晓蓉	董事、人力资源与企划体系SVP	上海大学电磁场与微波技术专业学士、中欧国际工商学院学习工商管理专业EMBA，曾于上海大学无线电电子学系通讯项目研究工程师，任中兴通讯全球移动通讯系统产品经营团队物流总监，2005年加入华勤技术，历任供应链体系高级副总裁、事业部总经理、董事、人力资源与企划体系高级副总裁等。
邹宗信	董事、副总经理，XBG体系SVP	电子科技大学学习通信工程专业学士、中欧国际工商学院学习工商管理专业EMBA，历任中国电信成都市电信局任助理工程师、工程师，中兴通讯历任市场经理、市场总监等，2006年加入华勤技术，历任市场总监、事业部总经理、供应链高级副总裁、营销体系高级副总裁等。
张文国	副总经理、CBG中心SVP	上海理工大学机械工程及自动化专业学士、硕士，历任上海泓越通讯技术有限公司任软件工程师、上海龙旗科技股份有限公司任软件工程师，2005年加入华勤技术，历任软件经理、软件与产品部门总监、质量体系与采购体系副总裁、计算事业群高级副总裁等。
邓治国	副总经理	青岛大学应用电子技术专业学士、上海大学通信与信息硕士，历任希姆通信息技术(上海)工程师，2005年加入华勤技术，历任工程师、总监、事业部总经理等。
廖浩然	副总裁	成都理工大学机械工程及自动化专业学士，历任夏新电子结构工程师、上海鼎为结构工程师，2009年加入华勤技术，出任副总裁。
汪启军	副总裁	上海交通大学材料工程专业学士、上海交通大学计算机软件与理论专业硕士，历任中兴通讯任项目经理、齐汇通讯任副总经理，2014年加入华勤技术，出任副总裁。
王仕超	副总经理、运营中心SVP	南京理工大学计算软件专业学士、南京理工大学计算机应用技术专业硕士，中兴通讯任软件科科长、上海昱为通讯技术公司任研发副总经理、上海齐汇通讯技术公司任软件总监，2010年加入华勤技术，历任软件总监、产品总监、项目总监、计划总监、运营体系副总裁、运营中心高级副总裁等。
廉明	副总经理、营销体系SVP	北京化工大学电子信息工程学士、北京化工大学计算机应用技术硕士，历任中国民航信息网络股份有限公司任软件工程师，2010年加入华勤技术，历任市场总监、事业部总经理。
聂志刚	副总经理、第六产品事业部SVP	石油大学机械制造专业学士、浙江大学精密仪器机械专业硕士，历任中兴通讯任项目经理，2006年加入华勤技术，历任项目总监、产品总监、质量体系副总裁、事业部总经理等。
奚平华	董事、财务负责人、财经体系SVP	中国注册会计师，东北林业大学财务会计及中欧国际工商学院工商管理专业硕士，曾任中国联通黑龙江省分公司任会计、运营财务主管等，历任中兴通讯历任手机事业部总经理助理、手机财务部部长等，2021年加入华勤技术。
王志刚	董事会秘书	南昌市政协第十五届委员会委员、江西省政协第十三届政协委员。西北大学工商管理学士，曾任职深圳天音通信市场主任，2008年加入华勤技术，历任市场经理、市场部总监、经营策划部高级总监、营销副总裁、公司董事会秘书、VP。

02

公司业务板块概述

➤ 智能手机业务：增长见顶，占公司营收比重逐年下滑

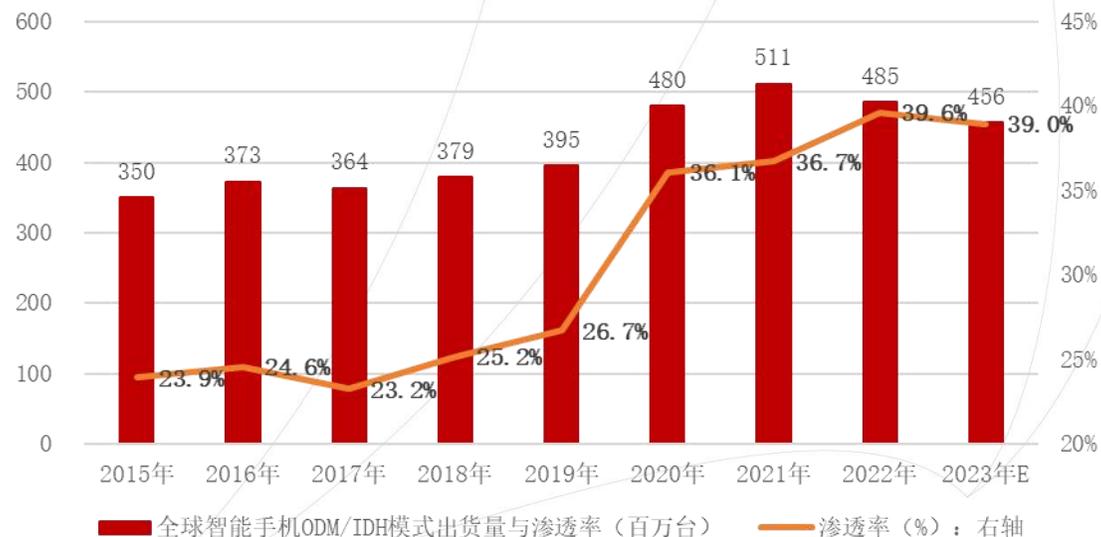
- 根据Counterpoint数据，2023年全球智能手机出货量为1,171百万台，同比下滑4.4%。此外，全球智能手机ODM/IDH模式出货量预计为456百万台，小幅下滑约6%，该模式渗透率约为39.0%；
- 根据Counterpoint数据，2022年全球智能手机ODM/IDH模式出货量份额前五分别为龙旗科技（28%）、华勤技术（28%）、闻泰科技（19%）、天珑（9%）、中诺通讯（5%）；
- 根据公司公告信息，2020-2022年公司智能手机业务营收分别为307.03亿（+43.6%）、376.78亿（+22.7%）、376.07亿（-0.2%），占公司营收比重分别为51.3%、45.0%、40.6%，比重逐年下滑。**截至2023年Q3，智能手机业务营收217.25亿，占公司营收比重为33.5%。**

2011-2023年全球智能手机出货量（百万台）



数据来源：Counterpoint、南京证券研究所

全球智能手机ODM/IDH模式出货量与渗透率

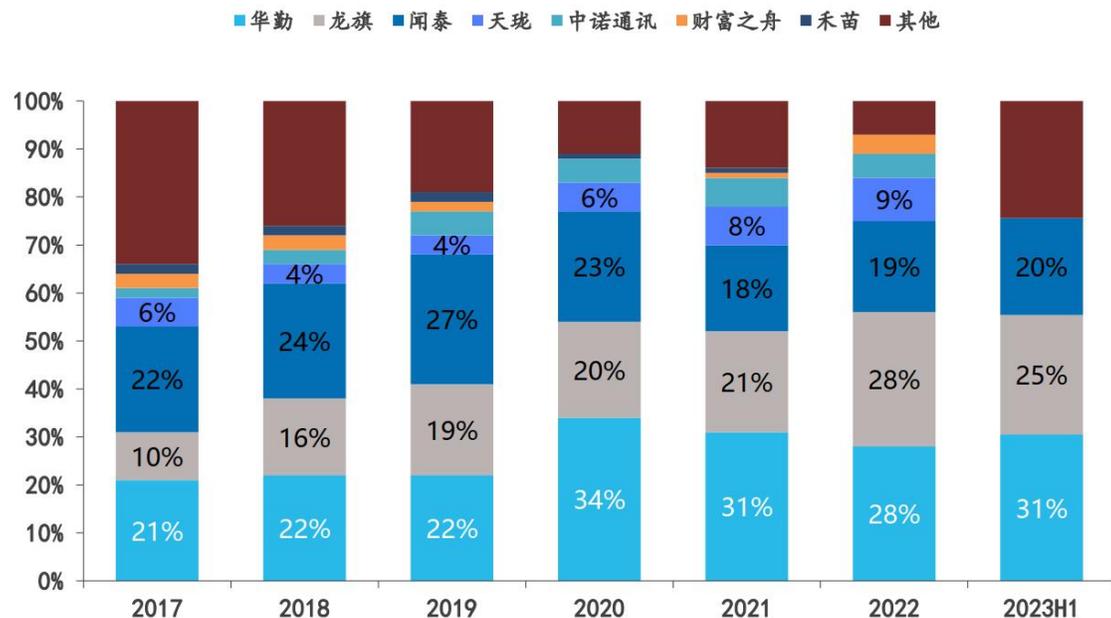


数据来源：Counterpoint、南京证券研究所

➤ 智能手机业务：市场竞争格局日趋稳固，CR3提升至76%

- 根据Counterpoint数据，智能手机ODM竞争格局集中度不断提升，CR3自2017年的53%提升至2023H1的76%。本质上由于ODM行业主要是靠规模效应实现竞争优势的行业。一方面，规模大的ODM厂商可以获得更高的对上游的议价能力以及更为稳定的供应保障；另一方面，ODM行业具有资本密集、技术密集的特点，伴随着ODM机型价格端的上升，其对ODM厂商的供应能力、研发实力的要求越来越高；
- 根据Counterpoint数据，公司占智能手机ODM出货量的份额由2017年的21%大幅上升至2023H1的31%，成功跃升为全球智能手机ODM龙头。公司份额的增长来自于三星、vivo 等终端厂商提升或开始大规模采用ODM模式的机遇，切入其供应链并占据较高份额。2022年，公司智能手机出货量达1.36亿台，且几乎完全覆盖当前主流智能手机品牌。

2017-2023H1全球智能手机ODM/IDH竞争格局



数据来源：Counterpoint、安信证券研究中心、南京证券研究所

2022年全球主要智能手机ODM厂商出货量及主要客户

智能手机ODM厂商	2022年出货量 (百万台)	主要客户
华勤	135.9	三星、OPPO、小米、LG、华为、联想、荣耀等
龙旗	135.9	小米、华为、LG、联想、三星、OPPO等
闻泰	92.2	OPPO、荣耀、三星、LG、华为、联想、小米等
天珑	43.7	Moto、联想、HMD、LG、Wiko。海外运营商等
中诺通讯	24.3	华为、荣耀、HMD、联想、Moto等
其他	53.4	
整体市场	485.5	

数据来源：Counterpoint、安信证券研究中心、南京证券研究所

平板电脑业务：品牌集中度高，非A客户市场规模难言乐观

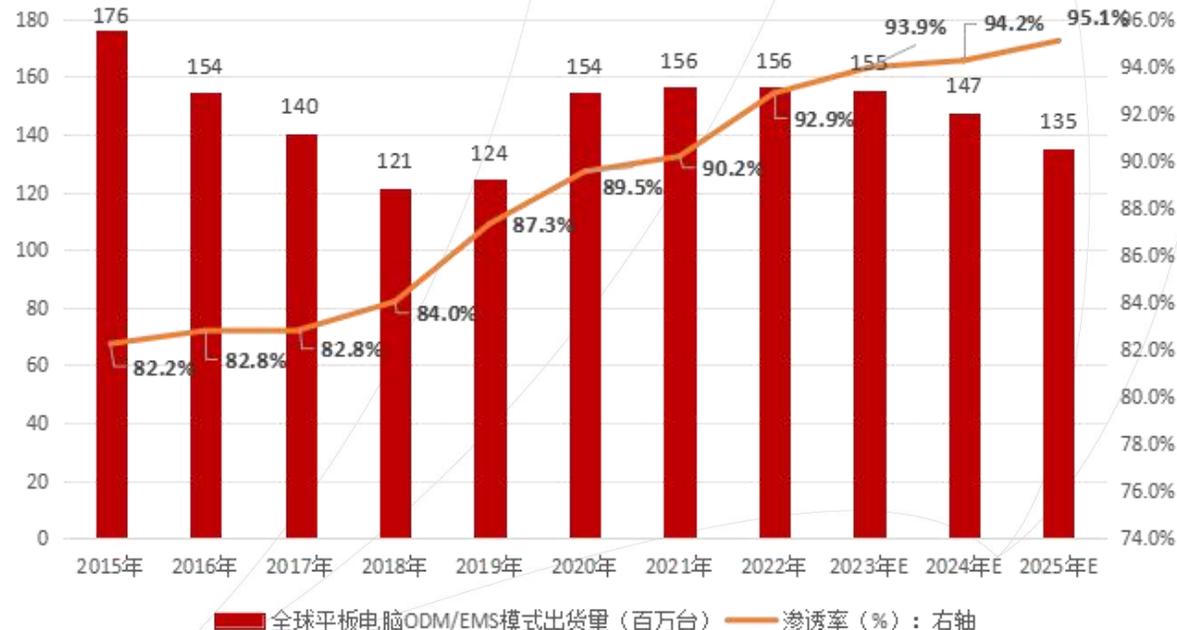
- 根据 Counterpoint 数据，2021年/2022年全球平板电脑市场出货量约为1.73亿台/1.68亿台。其中，2022年全球ODM/EMS平板电脑约为1.6亿台，占总出货量的93%。目前平板电脑市场中，苹果、三星占据了平板市场的龙头地位，联想、亚马逊的销售地主要在美国、欧洲等，国内平板品牌如华为、小米等；
- 根据公司公告信息，2020-2022年公司平板电脑业务营收分别为102.53亿（+52.4%）、172.55亿（+68.3%）、220.28亿（+27.7%），占公司营收比重分别为17.1%、20.6%、23.8%，比重逐年提升。截至2023年Q3，平板电脑业务营收122.18亿，占公司营收比重为18.8%。2020-2022年公司平板电脑出货量分别为21.44百万台、31.24百万台、40.35百万台，市占率分别为13.9%、20.0%、25.9%。

2015-2023年全球平板电脑出货量（百万台）



数据来源：Counterpoint、申万宏源研究、南京证券研究所

全球平板电脑ODM/EMS模式出货量与渗透率



数据来源：Counterpoint、申万宏源研究、南京证券研究所

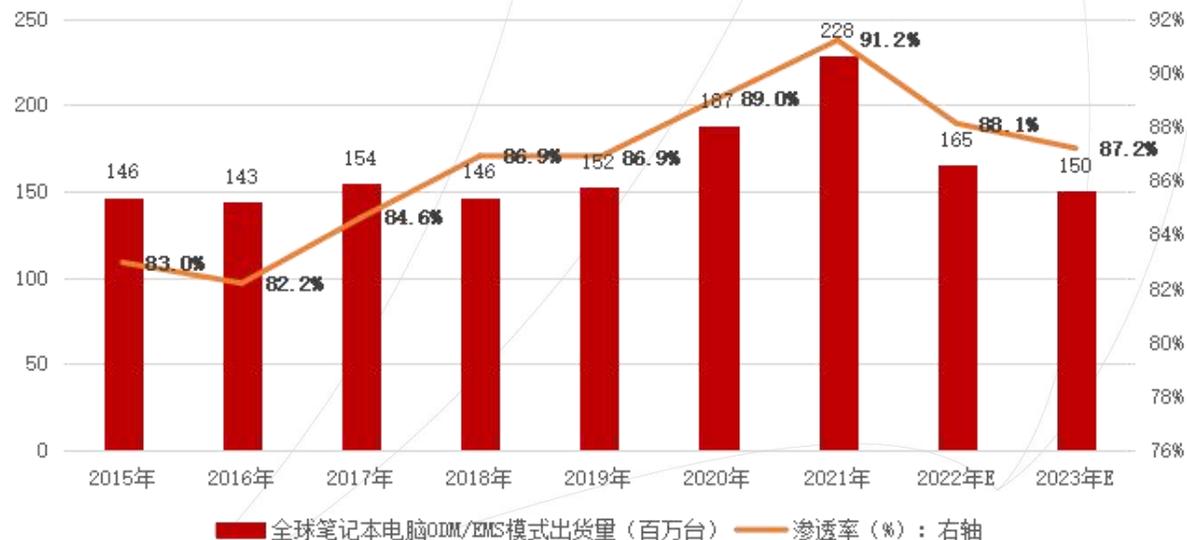
笔记本电脑业务：2023年出货量大幅回落，但市占率仍有提升空间

- 根据Digitimes数据，2023年全球笔记本电脑出货量预计为172百万台，同比下滑8.0%。此外，由于笔记本电脑行业技术与方案设计较为成熟，更新迭代的幅度较小，ODM为主流模式。根据Counterpoint数据，2015-2020年全球笔记本电脑ODM渗透率均在80%以上，并呈逐年提升态势，其中2021年占比达到新高91.20%，主要由于Chromebook等中低端产品的热销，预计后续ODM占比也将维持较高水平。故假设全球智能手机ODM/IDH模式渗透率为88.11%、87.19%，2022年、2023年出货量预计为164.8百万台、150.0百万台；
- 根据公司公告信息，2020-2022年公司笔记本电脑业务营收分别为132.51亿（+167.9%）、205.24亿（+54.9%）、234.42亿（+14.2%），占公司营收比重分别为24.5%、25.3%、30.1%，比重逐年提升。截至2023年Q3，笔记本电脑业务营收191.07亿，占公司营收比重为29.4%。

2015-2023年全球笔记本电脑出货量（百万台）



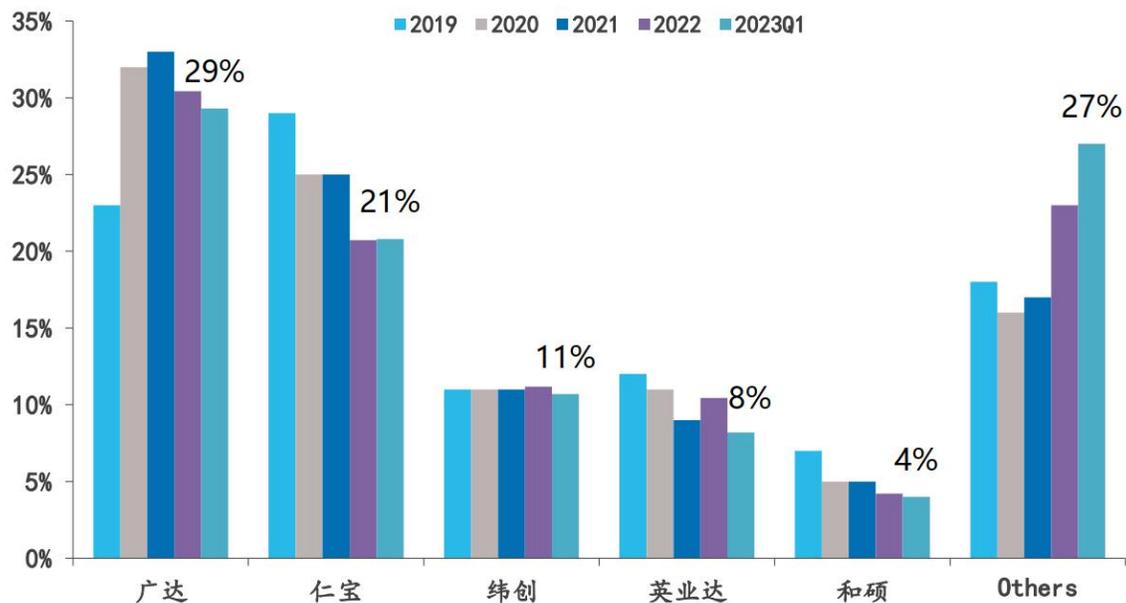
全球笔记本电脑ODM/EMS模式出货量与渗透率



► 笔记本电脑业务：随着国内笔电品牌的崛起，公司笔电市占率将“水涨船高”

- 笔电ODM行业集中度较高，CR3接近70%，CR5达到80%以上，并且以台资厂商为主，主要由于台湾电子工业起步较早，建立了完整的产业链，与此同时，台湾笔电ODM厂商在20世纪80年代中与惠普、戴尔、IBM等国际领先笔记本电脑品牌较早建立了合作关系。预计随着国内消费电子产业链的完善、以及国内笔电品牌的兴起，部分本土厂商有望成为笔电ODM行业中的重要竞争者；
- 公司2015年开始战略布局笔电市场，并于当年与宏碁推出了第一款笔记本电脑产品，随后逐步进入一线笔记本电脑品牌供应链，目前公司已与联想、宏碁、华硕和小米等国内外知名终端厂商建立了良好的合作关系。近年来，公司市占率逐年稳步提升，根据Counterpoint数据，以出货量口径统计，**2019-2022年，公司笔电市占率分别为2.0%/3.8%/4.1%/5.2%**，排名市场第七、第六。

2019-2023Q1全球笔电代工厂商出货量占比



数据来源：Counterpoint、安信证券研究中心、南京证券研究所

2019-2022年公司笔电出货量及市占率



数据来源：招股说明书、Counterpoint、Digitimes、安信证券研究中心、南京证券研究所

服务器业务：业绩增量最大贡献板块，预计将充分享受AIPC时代红利

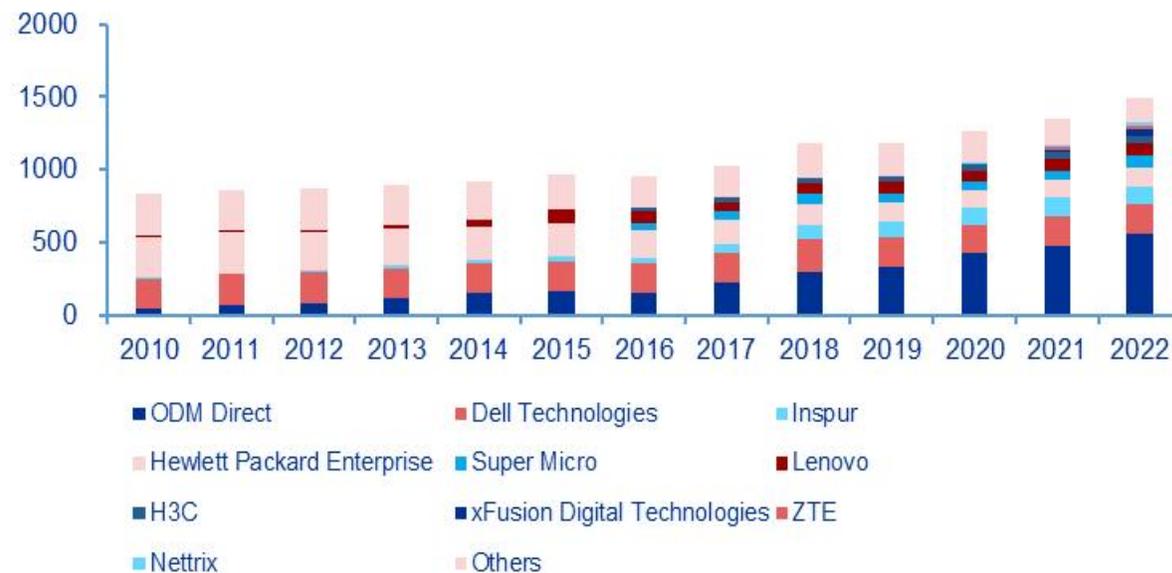
- 公司2017年开始布局数据业务，形成了通用服务器、人工智能服务器、数通交换机产品、存储服务器全栈式产品组合，具备从L3到L11一站式交付能力，拥有自研产品+ODM/JDM多种合作模式。2023年9月，华勤技术发布了智能计算产品——太行系列、通用计算产品——祁连系列，以及“青海湖”服务平台V1.0；2023年Q3，公司中标头部互联网客户400G主流交换机项目；
- 根据公司公告信息，2020-2022年公司服务器业务营收分别为4.92亿（+1329.3%）、4.01亿（-18.4%）、26.70亿（+565.3%），占公司营收比重分别为0.8%、0.5%、2.9%，比重逐年提升。截至2023年Q3单季度，服务器业务营收41.53亿，占公司营收比重为16.5%，2023年前三季度服务器业务累计营收62.83亿，占公司前三季度总营收比重为9.7%。

2017-2023年全球服务器出货量（百万台）



数据来源：IDC、中商产业研究院、南京证券研究所

2010-2022年全球服务器市场格局



数据来源：IDC、申万宏源研究、南京证券研究所

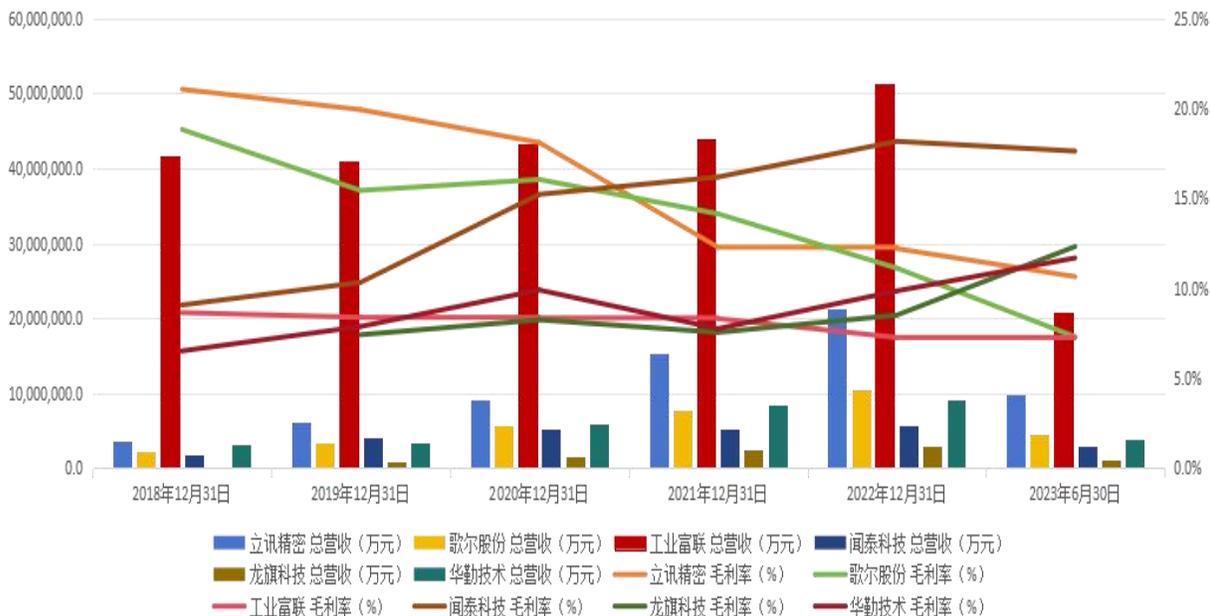
03

公司经营情况评估

➤ 竞争力评估：总体营收规模较小，产品具备较强竞争力

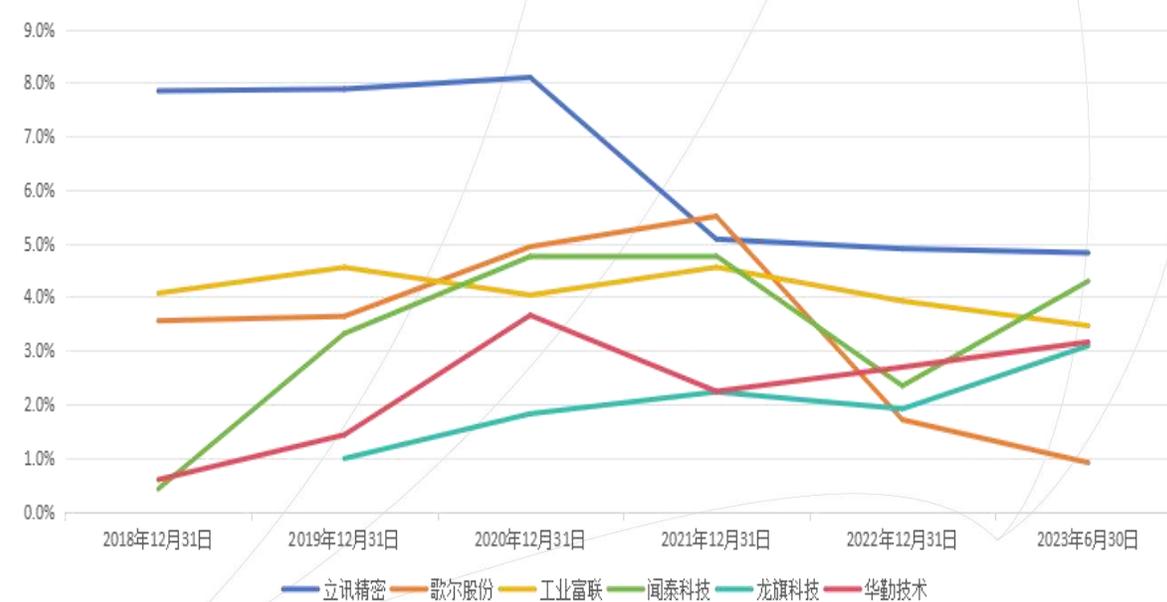
- ❑ 从营业收入来看，华勤技术2020-2023年H1营业总收入分别为**598.66亿**、**837.59亿**、**926.46亿**、**396.98亿**。相较于工业富联、立讯精密、歌尔股份仍有较大差距；
- ❑ 从毛利率来看，华勤技术2020-2023年H1毛利率分别为**9.9%**、**7.7%**、**9.8%**、**11.7%**，公司毛利率受上游原材料价格上涨、人民币兑美元大幅升值影响。作为对比，同期立讯精密分别为**18.1%**、**12.3%**、**12.2%**、**10.6%**；龙旗科技为**8.2%**、**7.5%**、**8.5%**、**12.3%**；
- ❑ 从净利率来看，华勤技术2020-2023年H1净利率（扣非净利率）分别为**3.7%**（**2.8%**）、**2.2%**（**1.2%**）、**2.7%**（**2.0%**）、**3.2%**（**2.4%**）。作为对比，同期立讯精密分别为**8.1%**、**5.1%**、**4.9%**、**4.8%**；龙旗科技为**1.8%**、**2.2%**、**1.9%**、**3.1%**。

与可比公司营收、毛利率变化情况（单位：万元，%）



数据来源：各公司定期报告、同花顺、南京证券研究所

与可比公司净利率变化情况（单位：%）

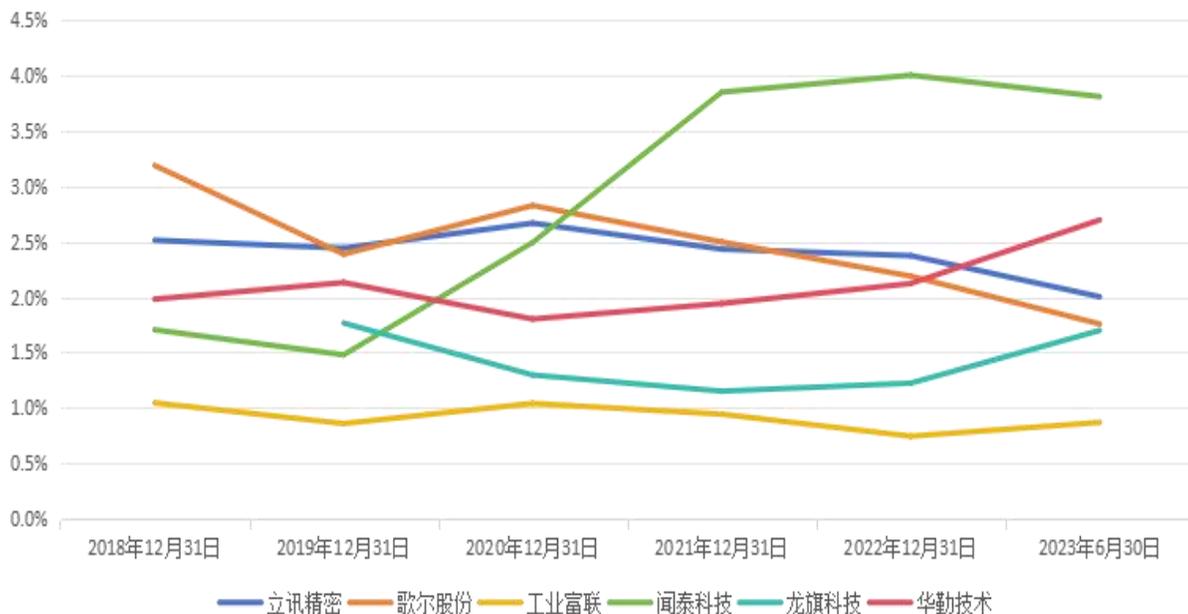


数据来源：各公司定期报告、同花顺、南京证券研究所

人的管理：自创立开始就开启员工股权激励措施，高管团队始终保持稳固

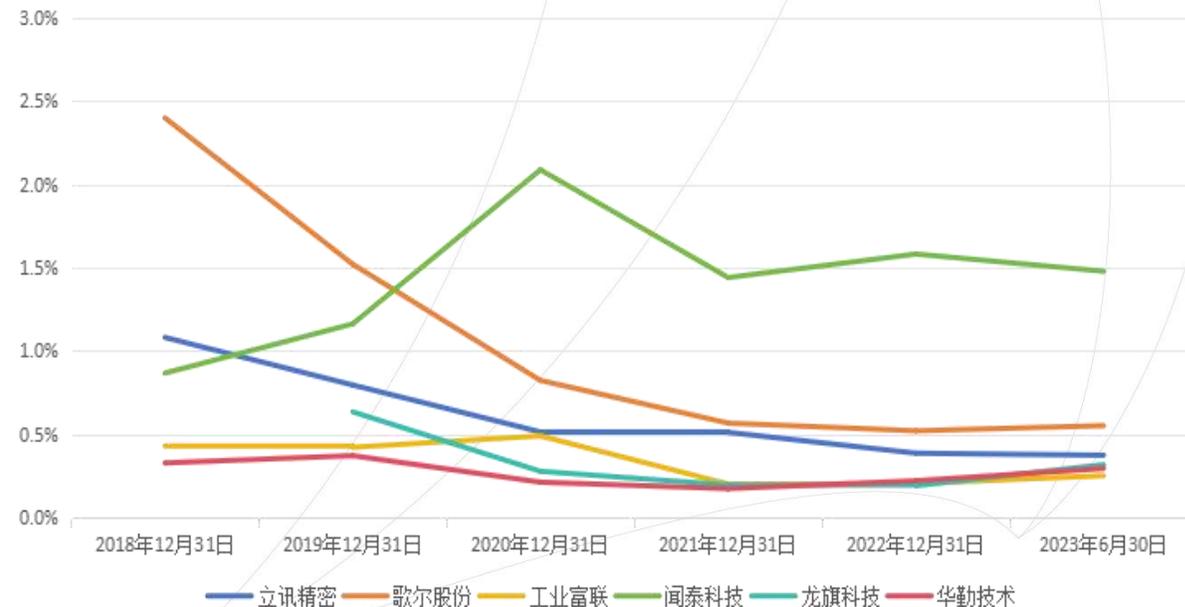
- 公司自上市开始，创始股东邱文生、崔国鹏、吴振海、陈晓蓉持续对符合公司激励条件的员工授予虚拟股权作为股权激励，员工按其获授的虚拟股权权益享有分红及股份增值等实际经济权益，不享有表决权等股东权利。经 2017 年 6 月及 2020 年 8 月两次工商登记，公司将历史上获授公司虚拟股权全部通过员工持股平台，转化为实际股权。优厚的股权激励措施，保障了高管团队的稳固发展，根据公司招股说明书披露，公司 14 名高管团队，仅有 2 人为 2010 年后加入；
- 鉴于公司下游客户均有国际知名品牌，如三星、LG、OPPO、小米、华为、荣耀、联想等，其销售端的支出与行业保持一致。2020-2022 年销售费率分别为 0.21%、0.18%、0.22%。2023 年 H1 最新数据为 0.30%。

与可比公司管理费率变化情况（单位：%）



数据来源：各公司定期报告、同花顺、南京证券研究所

与可比公司销售费率变化情况（单位：%）

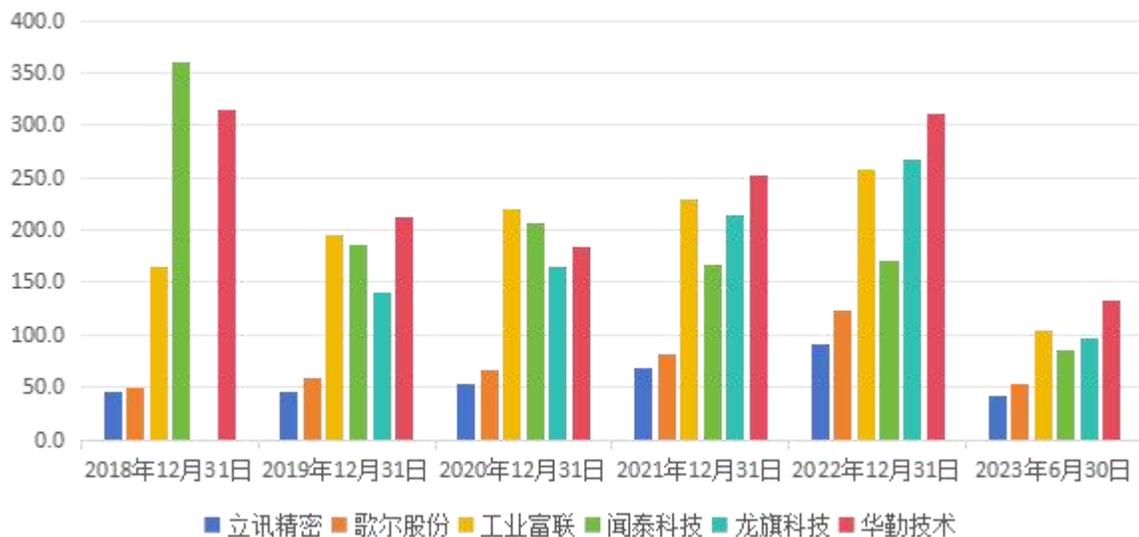


数据来源：各公司定期报告、同花顺、南京证券研究所

人的管理：公司重视薪酬激励，人均创收指标领先同行

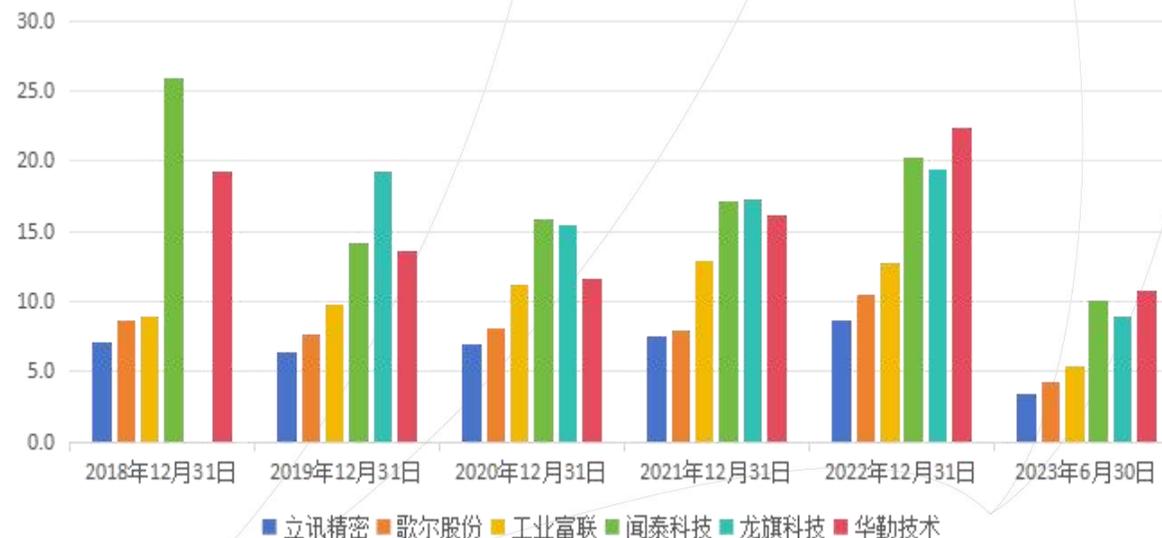
- 华勤技术人均薪酬（扣除关键管理人员）虽有小幅波动，但一直处于同行业领先地位，2020-2022年人均薪酬分别为11.58万、16.16万、22.33万。至2023年上半年，人均薪酬更是达到10.73万。作为对比，立讯精密2020-2022年人均薪酬分别为6.92万、7.52万、8.59万。2023年H1人均薪酬仅为3.39万；
- 得益于领先的薪酬激励，华勤技术人均创收一直领跑同行。2020-2022年人均创收分别为183.78万、252.73万、311.66万，截至2023年上半年人均创收已达133.54万元。同行业企业立讯精密2020-2022年人均创收分别为53.65万、67.48万、90.33万，2023年H1人均创收仅为41.35万；
- 华勤技术与立讯精密的发展道路有所不同，前者更加注重员工的薪资待遇水平，并且通过提到单人创收来获取行业竞争力。

与可比公司人均创收变化情况（单位：万元）



数据来源：各公司定期报告、同花顺、南京证券研究所

与可比公司人均薪酬（扣除关键管理人员）变化情况（单位：万元）

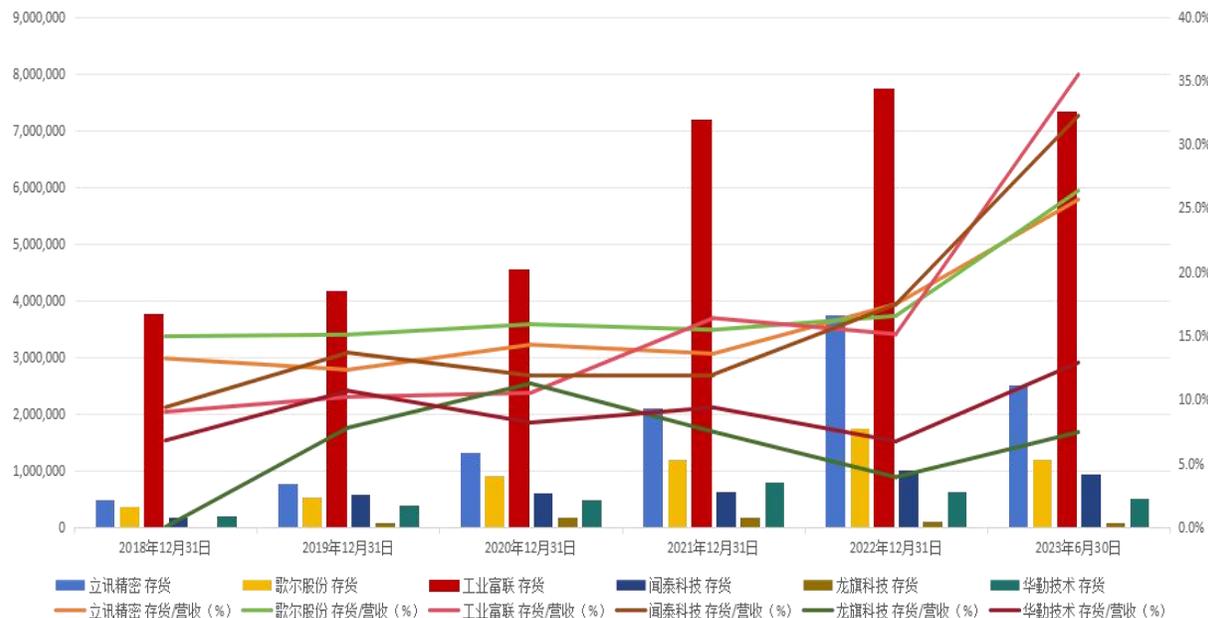


数据来源：各公司定期报告、同花顺、南京证券研究所

物的管理：存货管理优于同行，应收账款水平与行业保持一致

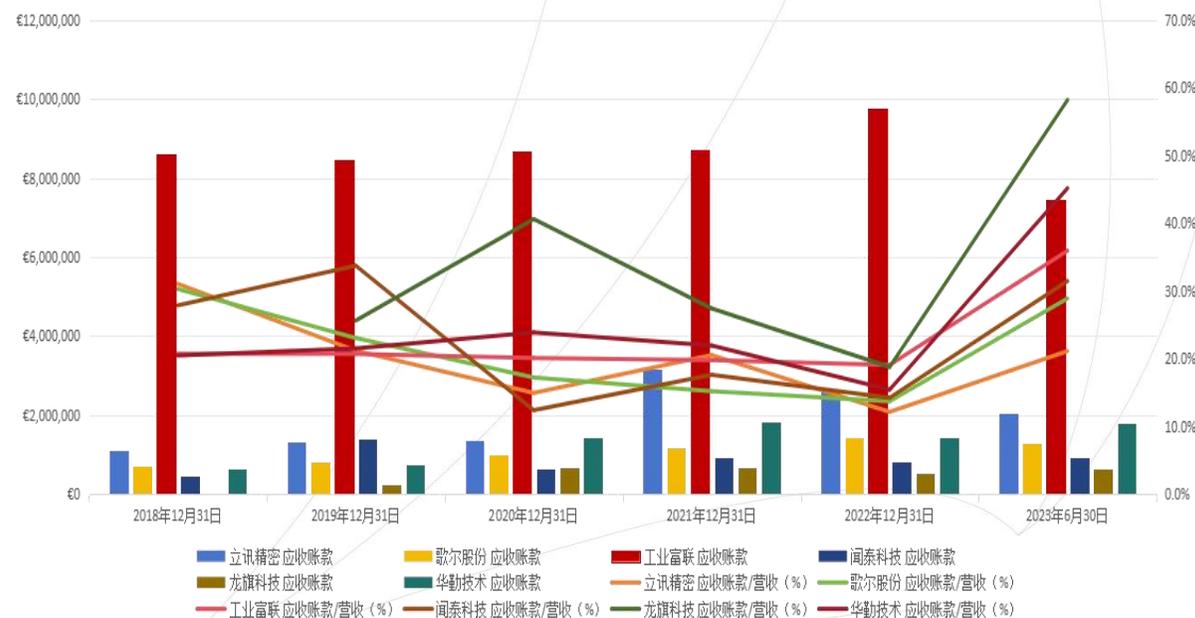
- 公司的存货规模并未随着营业收入的增加大幅增长，2020-2023年H1存货规模分别为48.9亿、78.4亿、62.1亿、51.1亿，同期，存货占营收比例分别为8.2%、9.4%、6.7%、12.9%。作为对比，立讯精密2020-2023年H1存货占营收比例分别为14.3%、13.6%、17.5%、25.7%。工业富联2020-2023年H1存货占营收比例分别为10.5%、16.4%、15.1%、35.5%；
- 由于ODM企业下游客户大多为优质品牌商，应收账款规模较高是行业普遍性现象。华勤技术2020-2023年H1应收账款规模分别为143.0亿、183.8亿、143.1亿、179.2亿。占营收比例分别为23.9%、22.0%、15.4%、45.2%。作为对比，立讯精密2020-2023年H1应收账款占营收比例分别为15.0%、20.5%、12.2%、21.1%。工业富联2020-2023年H1应收账款占营收比例分别为20.1%、19.8%、19.1%、36.0%；

与可比公司存货变化情况（单位：万元）



数据来源：各公司定期报告、同花顺、南京证券研究所

与可比公司应收账款变化情况（单位：万元）

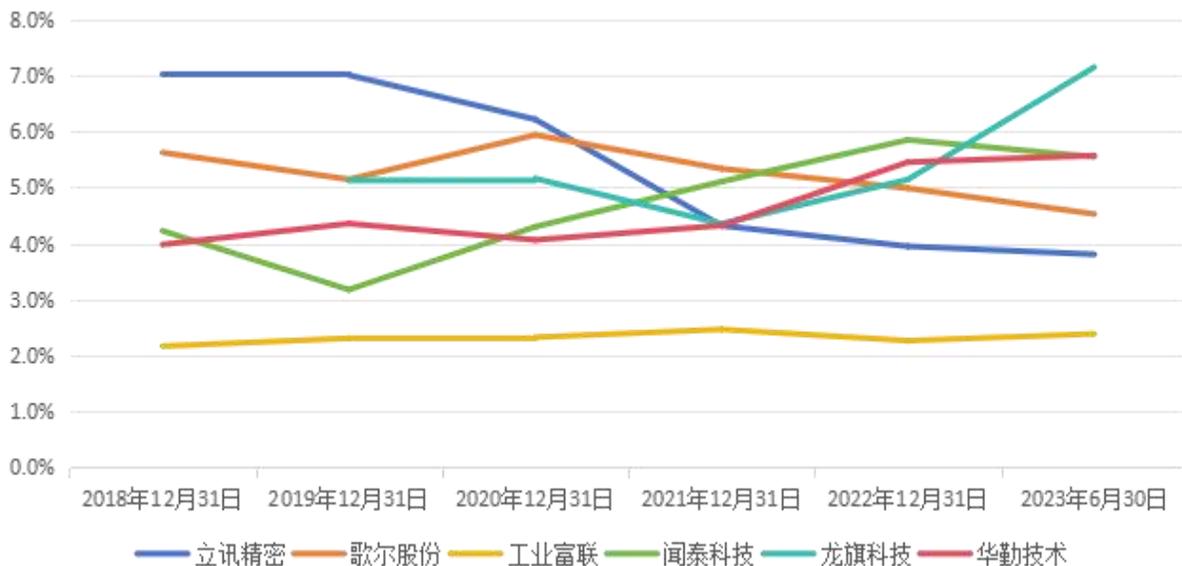


数据来源：各公司定期报告、同花顺、南京证券研究所

➤ 未来发展储备：研发投入比例处于行业第一梯队，产能扩张正在路上

- 从研发投入来看，华勤技术研发费用率处于行业第一梯队，2020-2023年H1公司研发费用率分别为**4.06%**、**4.32%**、**5.45%**、**5.56%**，逐年稳步提高。作为对比，同期立讯精密研发费用率分别为**6.21%**、**4.31%**、**3.95%**、**3.80%**；
- 一方面得益于公司创始团队的技术背景，公司创立之初即以研发服务为主；另一方面得益于公司领先同行的薪酬激励水平，尤其是针对研发人员的福利待遇水平较同行领先；根据公司招股说明书披露，截止**2022年12月31日**，公司研发人员**12,308人**，占公司员工**41.40%**。**2020-2022年**公司研发类人员年收入平均薪酬分别为**20.35万**、**22.62万**、**26.44万**；

与可比公司研发费用率变化情况（单位：%）



数据来源：各公司定期报告、同花顺、南京证券研究所

公司各级别、各岗位员工人均薪酬情况（单位：万元/人年）

人员分类		2022年度	2021年度	2020年度
按级别	高级员工	50.85	46.71	42.85
	中级员工	24.02	22.61	21.24
	基层员工	7.46	7.08	6.26
按岗位	销售类人员	48.11	38.34	31.76
	管理类人员	24.77	22.71	20.12
	研发类人员	26.44	22.62	20.35
	生产类人员	7.37	6.73	6.22

数据来源：招股说明书、南京证券研究所

04

公司估值与评价

➤ 智能手机业务估值与评价

□ 基本假设:

- 1) 根据Counterpoint、Digitimes等数据机构预测, 假设全球智能手机2023-2025年出货量涨跌幅分别为-4.4%、4.0%、2.0%;
- 2) 根据Counterpoint预测数据, 假设全球智能手机ODM/IDH模式2023-2025年渗透率分别为39.0%、39.5%、40.0%;
- 3) 假设2023-2025年公司智能手机总出货份额占比分别为25.0%、25.5%、26.0%;
- 4) 假设2023-2025年公司智能手机ODM单价ASP分别为245元、250元、255元;
- 5) 假设外部环境不发生重大变化, 如人民币兑美元汇率保持稳定。
- 预测结果: 2023-2025年公司智能手机业务营收分别为280.2亿、307.2亿、330.0亿, 同比增长-25.5%、9.6%、7.4%。

	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年E	2024年E	2025年E
智能手机业务 (百万元)	21,757.29	21,387.12	30,703.44	37,678.21	37,606.93	28,020.32	30,719.42	32,999.66
YoY (%)		-1.7%	43.6%	22.7%	-0.2%	-25.5%	9.6%	7.4%
全球智能手机出货量 (百万台)	1,505.00	1,479.00	1,331.00	1,392.00	1,227.00	1,173.01	1,219.93	1,244.33
YoY (%)		-1.7%	-10.0%	4.6%	-11.9%	-4.4%	4.0%	2.0%
全球智能手机ODM/IDH模式出货量 (百万台)	379.00	395.00	480.00	511.00	485.45	457.47	481.87	497.73
全球智能手机ODM/IDH模式渗透率 (%)	25.2%	26.7%	36.1%	36.7%	39.6%	39.0%	39.5%	40.0%
公司智能手机总销量 (百万台)			123.67	140.94	120.50	114.37	122.88	129.41
份额 (%)			25.8%	27.6%	24.8%	25.0%	25.5%	26.0%
智能手机ODM单价ASP(元)			248.27	267.34	312.09	245.00	250.00	255.00

标红部分为假设数据

➤ 平板电脑业务估值与评价

□ 基本假设:

- 1) 根据Counterpoint、Digitimes、Canalys等数据机构预测, 假设全球平板电脑2023-2025年出货量涨跌幅分别为-10.3%、3.5%、1.0%;
- 2) 根据Counterpoint预测数据, 假设全球平板电脑ODM/IDH模式2023-2025年渗透率分别为93.9%、94.2%、95.1%;
- 3) 假设2023-2025年公司平板电脑总出货份额占比分别为25.0%、26.0%、26.0%;
- 4) 假设2023-2025年公司平板电脑ODM单价ASP分别为440元、450元、450元;
- 5) 假设外部环境不发生重大变化, 如人民币兑美元汇率保持稳定。
- 预测结果: 2023-2025年公司平板电脑业务营收分别为155.7亿、172.0亿、175.3亿, 同比增长-29.3%、10.4%、1.9%。

	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年E	2024年E	2025年E
平板电脑 (百万元)	6,739.70	6,726.78	10,253.33	17,254.67	22,028.12	15,571.92	17,198.54	17,525.31
YoY (%)		-0.2%	52.4%	68.3%	27.7%	-29.3%	10.4%	1.9%
全球平板出货量 (百万台)	143.70	142.40	172.40	173.30	168.00	150.70	156.00	157.56
YoY (%)		-0.9%	21.1%	0.5%	-3.1%	-10.3%	3.5%	1.0%
全球平板ODM/EMS模式出货量 (百万台)	120.50	123.50	153.70	156.00	156.00	141.56	147.00	149.79
全球平板ODM/EMS模式渗透率 (%)	83.9%	86.7%	89.2%	90.0%	92.9%	93.9%	94.2%	95.1%
公司平板总销量 (百万台)			21.44	31.24	40.35	35.39	38.22	38.95
份额 (%)			13.9%	20.0%	25.9%	25.0%	26.0%	26.0%
平板ODM单价ASP(元)			478.31	552.40	545.90	440.00	450.00	450.00

标红部分为假设数据

➤ 笔记本电脑业务估值与评价

□ 基本假设:

- 1) 根据Counterpoint、Digitimes等数据机构预测, 假设全球笔记本电脑2023-2025年出货量涨跌幅分别为-8.0%、4.1%、7.3%;
- 2) 根据Counterpoint预测数据, 假设全球笔记本电脑ODM/IDH模式2023-2025年渗透率分别为87.2%、88.1%、87.9%;
- 3) 假设2023-2025年公司笔记本电脑总出货份额占比分别为7.0%、7.3%、7.5%;
- 4) 假设2023-2025年公司笔记本电脑ODM单价ASP分别为2500元、2450元、2425元;
- 5) 假设外部环境不发生重大变化, 如人民币兑美元汇率保持稳定。
- 预测结果: 2023-2025年公司笔记本电脑业务营收分别为262.4亿、281.9亿、306.9亿, 同比增长12.0%、7.4%、8.9%。

	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年E	2024年E	2025年E
笔记本电脑 (百万元)	1,280.88	4,945.48	13,251.08	20,523.56	23,442.41	26,244.19	28,194.86	30,694.68
YoY (%)		286.1%	167.9%	54.9%	14.2%	12.0%	7.4%	8.9%
全球笔电出货量 (百万台)	167.60	174.70	210.10	250.30	187.00	172.00	179.00	192.00
YoY (%)		4.2%	20.3%	19.1%	-25.3%	-8.0%	4.1%	7.3%
全球笔电ODM/EMS模式出货量 (百万台)	145.80	152.00	187.00	227.80	164.77	149.97	157.65	168.77
全球笔电ODM/EMS模式渗透率 (%)	87.0%	87.0%	89.0%	91.0%	88.1%	87.2%	88.1%	87.9%
公司笔电总销量 (百万台)			8.00	10.27	9.70	10.50	11.51	12.66
份额 (%)			4.3%	4.5%	5.9%	7.0%	7.3%	7.5%
笔电ODM单价ASP(元)			1,656.53	1,998.34	2,417.86	2,500.00	2,450.00	2,425.00

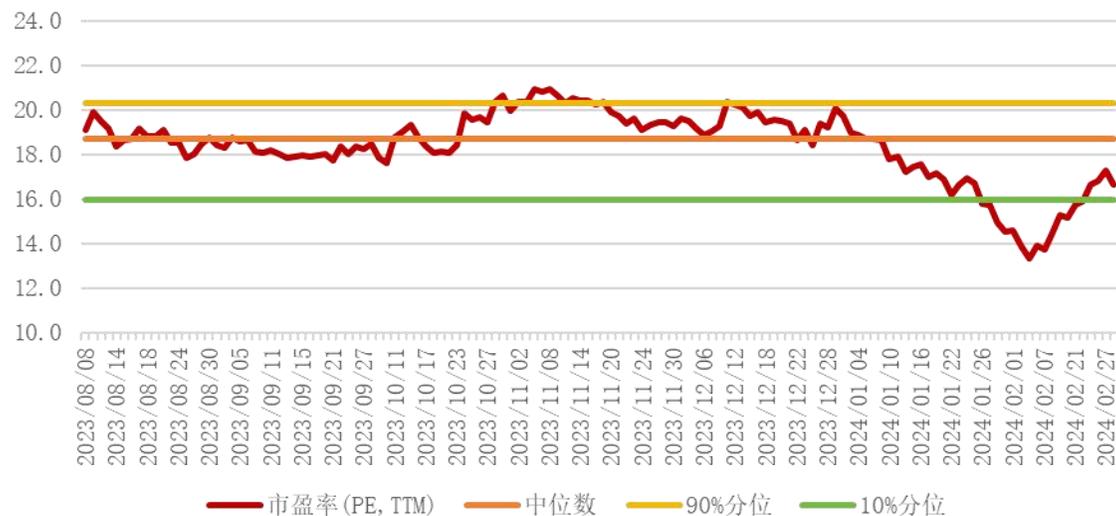
标红部分为假设数据

同类可比公司比较（截至2024年2月28日）

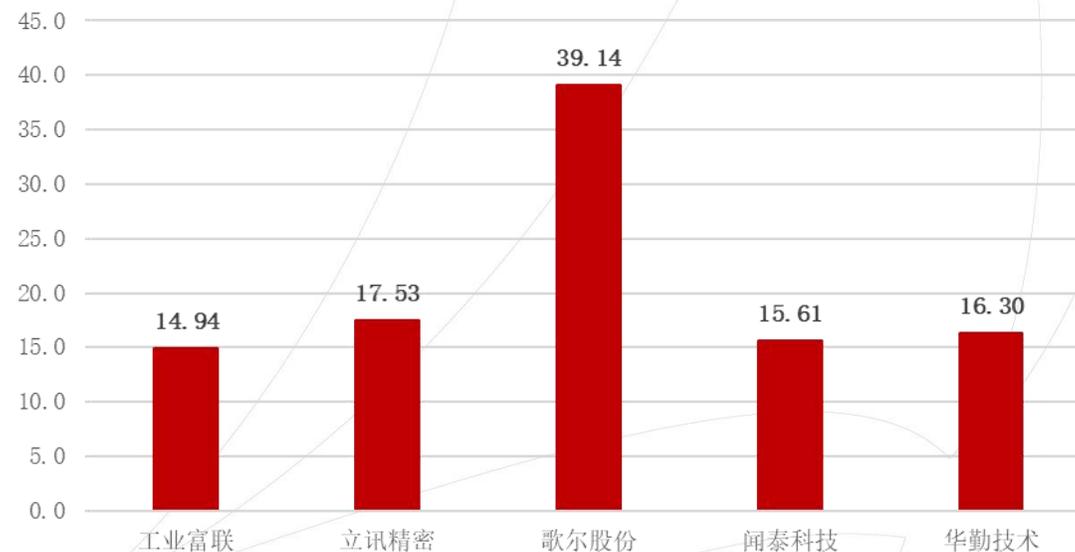
□ 纵向对比，华勤技术当前处于历史较低估值水平；横向对比，公司当前估值水平较同类可比公司具备优势。综合考虑，给予公司“买入”评级。

公司代码	公司名称	市值（亿元）	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
601138.SH	工业富联	3,615.2	5,372.4	6,265.9	7,255.9	241.9	289.8	337.5	14.94	12.47	10.71
002475.SZ	立讯精密	1,945.6	2,447.3	2,961.9	3,539.1	111.0	143.8	178.8	17.53	13.53	10.88
002241.SZ	歌尔股份	549.1	997.1	1,151.7	1,295.5	14.0	23.0	32.0	39.14	23.90	17.13
600745.SH	闻泰科技	449.9	635.6	748.2	872.8	28.8	37.7	45.4	15.61	11.95	9.92
平均值									21.81	15.46	12.16
603296.SH	华勤技术	479.0	854.6	964.6	1,044.0	26.8	28.0	30.6	16.30	15.68	14.30

数据来源：同花顺、Wind、南京证券研究院；注：可比公司数据采用Wind一致预期，股价时间为2023年2月28日



数据来源：同花顺、南京证券研究所



数据来源：Wind、同花顺、南京证券研究所

利润表

年 (百万元, 百万股)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	83,758.5	92,645.7	85,464.5	96,457.4	104,402.3
营业成本	77,269.1	83,524.4	76,758.8	86,894.1	94,053.5
营业税金及附加	152.9	213.2	164.1	194.4	217.1
销售费用	147.7	207.1	175.2	194.5	219.3
管理费用	1,625.7	1,965.2	1,670.5	1,934.6	2,116.4
研发费用	3,616.6	5,047.1	4,750.8	5,112.2	5,533.3
财务费用	-96.8	-328.0	-427.3	-311.7	-409.7
资产减值损失	48.8	85.2	42.8	44.2	45.3
信用减值损失	0.6	26.8	11.7	11.3	12.6
其他经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	32.0	-131.7	125.0	78.5	101.7
公允价值变动损益	594.8	331.3	0.0	0.0	0.0
资产处置收益	-1.7	-8.6	0.0	0.0	0.0
其他收益	424.7	708.3	446.8	526.6	560.6
营业利润	2,043.7	2,804.0	2,889.8	2,989.0	3,276.9
营业外收入	4.9	4.6	8.4	6.0	6.3
营业外支出	1.2	8.6	4.9	6.7	5.8
其他非经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	2,047.4	2,800.0	2,893.3	2,988.2	3,277.4
所得税	172.4	307.5	254.3	244.7	268.8
净利润	1,875.0	2,492.5	2,639.1	2,743.5	3,008.6
少数股东损益	-17.8	-71.2	-44.5	-57.8	-51.2
归属母公司股东净利润	1,892.8	2,563.7	2,683.6	2,801.3	3,059.7
总股本	651.8	651.8	651.8	651.8	651.8
EPS(元)	2.90	3.93	4.05	4.21	4.62
市盈率 (PE)	0.0	0.0	16.9	16.3	14.9

风险提示

- 经济复苏不及预期
- 智能手机销量不及预期
- 笔记本电脑销量不及预期
- 平板电脑销量不及预期
- 人民币大幅升值
- 原材料价格大幅上涨

分析师声明

- 作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

- 本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。
- 本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
- 本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
- 本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

投资评级说明

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在10%以上；
- 中 性：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数跌幅在10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在15%以上；
- 增 持：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在5%~15%之间；
- 中 性：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数跌幅在10%以上。