

消费电子设备

华勤技术（603296.SH）

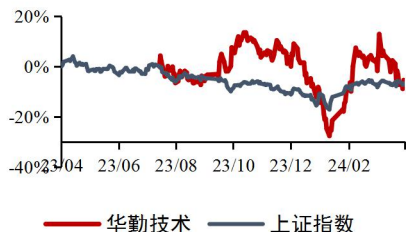
买入-A(首次)

24 年一季度业绩稳健增长，高性能计算充分受益 AI 大浪潮

2024 年 4 月 26 日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



事件描述

- 公司公告 2023 年业绩：收入 853.38 亿元，同比-7.89%；归母净利润 27.07 亿元，同比+5.59%。收入及归母净利润符合前期业绩预告。
- 公司公告 2024 年一季度业绩：收入 162.29 亿元，同比-3.52%；归母净利润 6.06 亿元，同比+2.59%；扣非归母净利润 5.30 亿元，同比+43.14%；毛利率 13.82%，同比提升 0.81pct，环比提升 2.56pct。

市场数据：2024 年 4 月 25 日

收盘价（元）：	67.70
年内最高/最低（元）：	85.25/50.85
流通 A 股/总股本（亿）：	0.62/7.26
流通 A 股市值（亿）：	41.67
总市值（亿）：	491.37

基础数据：2024 年 3 月 31 日

基本每股收益：	0.84
摊薄每股收益：	0.84
每股净资产（元）：	29.39
净资产收益率：	2.79

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件点评

➢ 智能终端业务受行业需求影响收入下滑，毛利率稳健上行。智能终端业务 2023 年实现收入 312.72 亿元，同比-22.95%，毛利率 12.30%，同比增长 1.17pct。公司手机 ODM 业务不断壮大，当前是国内外众多终端品牌 ODM 供应商，伴随 ODM 模式的渗透率提升，公司有望在行业中继续提升份额。智能穿戴领域公司已经成为全球头部穿戴类产品客户的主要供应商，公司充分利用手机端客户的协同效应，未来有望继续提升产品竞争力。

➢ 高性能计算业务充分受益于 AI 带来的计算需求增量。高性能计算业务 2023 年实现收入 490.86 亿元，同比 1.96%，毛利率 9.41%，同比增长 1.25pct。在个人电脑领域，公司与国内外品牌建立良好合作，将手机领域技术积累应用到 PC 行业，笔记本 ODM 业务已进入全球前四，未来伴随 AIPC 行业渗透率不断提升，PC 业务还将继续保持高速增长。平板电脑领域，目前已进入国际一线品牌供应链，是全球 ODM 领域龙头公司。数据产品业务中，公司在服务器 ODM 领域有较强技术积累，与国内知名云厂商建立合作关系，2023 年数据业务收入实现 3 倍增长，AI 服务器实现首发，可实现通用服务器、交换机、AI 服务器的全栈式产品组合。

➢ 汽车电子、工业、AIoT 等业务积极储备，加速扩展下游客户。2023 年汽车电子及工业收入 8.17 亿元，AIoT 收入 16.22 亿元，均处于高速成长期。汽车电子领域与国内主机厂打成多项合作，AIoT 领域已有多款产品在海外客户上市，未来伴随客户的持续导入，公司业务形态逐渐丰富，加速向制造平台型企业转型。

➢ 2024 年一季度毛利率明显改善，数据中心业务高速增长。公司 24 年一季度扣非归母净利润 5.30 亿元，同比+43.14%，主要得益于消费电子业务稳



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



健发展和数据中心业务高质量成长，产品结构的改善使得单季度毛利率13.82%，同比提升0.81pct，环比提升2.56pct。

### 投资建议

➤ 预计公司2024-2026年营业收入1016.02/1186.83/1327.85亿元，同比增长19.1%/16.8%/11.9%，预计公司归母净利润31.29/36.55/41.41亿元，同比增长15.6%/16.8%/13.3%，对应EPS为4.31/5.04/5.71元，PE为15.7/13.4/11.9倍。考虑公司在ODM行业竞争优势明显，充分受益高性能计算带来相关ODM行业的成长性，首次覆盖给予“买入-A”评级。

### 风险提示

- **宏观经济波动风险：**国际与国内经济面临挑战，公司下游需求主要来自消费电子，以手机终端和PC等大众消费品为主，潜在经济下行压力对下游需求有一定影响。
- **国际贸易摩擦导致供应链风险：**公司作为ODM企业，供应链部分原材料供应链在海外，受国际政治影响有供应链受阻的风险。
- **高性能计算行业发展不及预期风险：**公司当前主要增量来自AI带来的PC以及数据中心计算需求的增长，下游高性能计算行业有发展不及预期的风险。
- **行业竞争加剧风险：**公司产品下游主要为消费电子、汽车电子、数据中心等，公司所经营ODM业务模式竞争者较多，有市场份额下降的风险。

### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	92,646	85,338	101,602	118,683	132,785
YoY(%)	10.6	-7.9	19.1	16.8	11.9
净利润(百万元)	2,564	2,707	3,129	3,655	4,141
YoY(%)	35.4	5.6	15.6	16.8	13.3
毛利率(%)	9.8	11.3	11.5	11.3	11.2
EPS(摊薄/元)	3.53	3.73	4.31	5.04	5.71
ROE(%)	20.1	12.7	12.9	13.1	12.9
P/E(倍)	19.2	18.2	15.7	13.4	11.9
P/B(倍)	4.0	2.4	2.0	1.8	1.5
净利率(%)	2.8	3.2	3.1	3.1	3.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	31059	36134	47816	49187	62184
现金	7851	12756	14327	17641	21934
应收票据及应收账款	14357	14418	19841	20177	24596
预付账款	224	42	365	110	421
存货	6211	4344	8502	6529	10324
其他流动资产	2415	4575	4780	4730	4909
<b>非流动资产</b>	12762	15376	15747	16101	16118
长期投资	1233	1147	1011	871	728
固定资产	5352	6656	6952	7229	7246
无形资产	1176	1179	1342	1536	1675
其他非流动资产	5001	6394	6441	6465	6470
<b>资产总计</b>	43821	51510	63562	65287	78302
<b>流动负债</b>	27178	28426	37584	35917	45123
短期借款	2398	3845	3845	3845	3845
应付票据及应付账款	22222	21634	30496	29630	37783
其他流动负债	2557	2948	3244	2442	3496
<b>非流动负债</b>	4232	2241	2049	1833	1549
长期借款	3386	1345	1153	937	653
其他非流动负债	846	896	896	896	896
<b>负债合计</b>	31410	30667	39633	37750	46672
少数股东权益	28	-23	-68	-115	-164
股本	652	724	726	726	726
资本公积	4929	10698	10698	10698	10698
留存收益	6651	9358	12443	16051	20143
归属母公司股东权益	12383	20866	23997	27652	31794
<b>负债和股东权益</b>	43821	51510	63562	65287	78302

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2567	3850	3466	4480	5007
净利润	2493	2655	3085	3608	4092
折旧摊销	886	970	896	1042	1149
财务费用	-328	-96	-131	-206	-498
投资损失	132	-4	20	29	44
营运资金变动	-1015	-500	-155	258	497
其他经营现金流	400	824	-250	-250	-277
<b>投资活动现金流</b>	-3194	-3325	-1037	-1175	-934
<b>筹资活动现金流</b>	1259	5437	-857	8	220
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.53	3.73	4.31	5.04	5.71
每股经营现金流(最新摊薄)	3.54	5.30	4.77	6.17	6.90
每股净资产(最新摊薄)	17.06	28.75	33.06	38.10	43.80

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	92646	85338	101602	118683	132785
营业成本	83524	75669	89923	105220	117972
营业税金及附加	213	294	356	329	399
营业费用	207	238	305	356	398
管理费用	1965	2167	2438	2789	3054
研发费用	5047	4548	5385	6231	6905
财务费用	-328	-96	-131	-206	-498
资产减值损失	-112	-343	-168	-222	-290
公允价值变动收益	331	275	250	250	277
投资净收益	-132	4	-20	-29	-44
<b>营业利润</b>	2804	2831	3388	3964	4497
营业外收入	5	8	8	6	7
营业外支出	9	5	7	6	7
<b>利润总额</b>	2800	2834	3390	3965	4497
所得税	308	178	305	357	405
<b>税后利润</b>	2493	2655	3085	3608	4092
少数股东损益	-71	-51	-45	-47	-49
<b>归属母公司净利润</b>	2564	2707	3129	3655	4141
EBITDA	3820	3743	4154	4795	5312

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	10.6	-7.9	19.1	16.8	11.9
营业利润(%)	37.2	1.0	19.7	17.0	13.4
归属于母公司净利润(%)	35.4	5.6	15.6	16.8	13.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	9.8	11.3	11.5	11.3	11.2
净利率(%)	2.8	3.2	3.1	3.1	3.1
ROE(%)	20.1	12.7	12.9	13.1	12.9
ROIC(%)	13.7	9.4	9.9	10.3	10.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	71.7	59.5	62.4	57.8	59.6
流动比率	1.1	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.9	1.1	1.0	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	2.1	1.8	1.8	1.8	1.8
应收账款周转率	5.6	5.9	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	3.3	3.5	3.5	3.5	3.5
<b>估值比率</b>					
P/E	19.2	18.2	15.7	13.4	11.9
P/B	4.0	2.4	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	12.4	10.8	9.1	7.1	5.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

