

华勤技术(603296.SH)/电子

证券研究报告/公司点评

2024年4月25日

评级: 买入(维持)

市场价格: 69.26元

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 张琼

执业证书编号: S0740523070004

Email: zhangqiong@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	92,646	85,338	98,139	118,454	144,277
增长率 yoy%	11%	-8%	15.0%	20.7%	21.8%
净利润(百万元)	2,564	2,707	3,092	3,659	4,445
增长率 yoy%	35%	6%	14.2%	18.3%	21.5%
每股收益(元)	3.53	3.73	4.26	5.04	6.12
每股现金流量	3.54	5.30	20.20	-24.15	37.90
净资产收益率	21%	13%	13%	14%	14%
P/E	19.6	18.6	16.3	13.7	11.3
P/B	4.1	2.4	2.1	1.8	1.6

备注: 以2024年4月24日收盘价计算

基本状况

总股本(百万股)	726
流通股本(百万股)	60
市价(元)	69.26
市值(百万元)	50,269
流通市值(百万元)	4,123

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **事件:** 公司发布2023年年报及24Q1季报。
  - 1) **2023:** 收入853.4亿元, 同比-7.9%; 归母净利润27.1亿元, 同比+5.6%; 扣非归母净利润21.6亿元, 同比+15.8%。毛利率11.3%, 同比+1.5pct。
  - 2) **23Q4:** 收入204.5亿元, 同比-4.4%, 环比-18.8%; 归母净利润7.2亿元, 同比-19.2%, 环比+3.0%; 扣非归母净利润5.1亿元, 环比-25.9%。毛利率11.3%, 同比-1.9pct, 环比+0.4pct。
  - 3) **24Q1:** 收入162.3亿元, 同比-3.5%, 环比-20.7%; 归母净利润6.1亿元, 同比+2.6%, 环比-16.2%; 扣非归母净利润5.3亿元, 同比+43.1%, 环比+3.9%。毛利率13.8%, 同比+0.8pct, 环比+2.6pct。
- **业务布局持续深化, 推动业绩保持增长。** 华勤为全球智能硬件ODM龙头, 产品布局多元。2023年公司维持智能手机、平板电脑全球出货第一; 笔电份额稳步提升, 实现AI PC行业首发; 数据业务实现营收3倍增长; 智能穿戴突破多个海内外客户; 汽车电子突破日本主流客户和国内多个头部车企; XR突破主流客户并获其主流项目。各项业务的持续深化布局, 推动公司业绩保持增长。
- **手机ODM渗透率持续提升, AI PC浪潮已起。** 1) 手机: 目前全球手机ODM渗透率仅40%左右, 相比笔电、平板ODM占90%以上, ODM渗透率提升+AI手机催化, 提升空间仍然较大。2) 笔电: 全球笔电销量呈复苏态势, 据Canalys统计, 24Q1全球笔电出货量同比增长约4.2%。华勤是大陆第一家切入笔电ODM的公司, 目前市占率仍然较低, 且巨头推动下AI PC浪潮已起, 英特尔计划2024-25年出货1亿颗AI PC芯片, Canalys预计2024年AI PC渗透率将达到19%, 2027年将达到60%, 华勤受益明显。
- **大陆AI服务器代工龙头, 受益国内AI服务器需求高增。** 华勤于2023年6月国内首发英伟达H800 AI服务器, 国内头部互联网客户全栈主流产品持续突破, 渠道市场正式启动, 自主规划整机出货快速增长, 后续将持续受益国内AI服务器需求增长。
- **投资建议:** 根据最新财务数据, 我们更新盈利预测, 预计公司2024-26年实现归母净利润30.9/36.6/44.5亿元(此前2024-25年对应为29.8/35.2亿元), 对应PE估值16/14/11倍。
- **风险提示事件:** 终端需求不及预期; AI发展不及预期; 研报使用的信息更新不及时风险。

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,756	29,442	35,536	43,283	营业收入	85,338	98,139	118,454	144,277
应收票据	51	0	0	0	营业成本	75,669	87,148	105,315	128,531
应收账款	14,367	15,673	17,978	21,469	税金及附加	294	294	355	433
预付账款	42	1,307	1,580	1,928	销售费用	238	175	152	113
存货	4,344	6,353	32,605	16,101	管理费用	2,167	2,355	2,724	3,174
合同资产	0	0	0	0	研发费用	4,548	5,182	6,219	7,502
其他流动资产	4,575	3,820	4,034	4,306	财务费用	-96	-209	47	115
流动资产合计	36,134	56,595	91,734	87,088	信用减值损失	-42	-50	-30	-10
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-300	-300	-200	-200
长期股权投资	1,147	1,147	1,147	1,147	公允价值变动收益	275	300	300	300
固定资产	6,656	6,096	5,678	5,381	投资收益	4	-70	-20	50
在建工程	971	1,071	1,071	971	其他收益	390	300	300	300
无形资产	1,179	1,285	1,274	1,281	<b>营业利润</b>	<b>2,831</b>	<b>3,368</b>	<b>3,985</b>	<b>4,842</b>
其他非流动资产	5,423	5,456	5,484	5,505	营业外收入	8	5	5	5
非流动资产合计	15,376	15,056	14,655	14,285	营业外支出	5	5	5	5
<b>资产合计</b>	<b>51,510</b>	<b>71,651</b>	<b>106,388</b>	<b>101,373</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,834</b>	<b>3,368</b>	<b>3,985</b>	<b>4,842</b>
短期借款	3,845	6,312	30,438	11,118	所得税	179	336	398	484
应付票据	6,265	8,560	9,339	11,212	<b>净利润</b>	<b>2,655</b>	<b>3,032</b>	<b>3,587</b>	<b>4,358</b>
应付账款	15,369	26,144	31,910	39,331	少数股东损益	-51	-61	-72	-87
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,706</b>	<b>3,093</b>	<b>3,659</b>	<b>4,445</b>
合同负债	121	1,767	2,132	2,597	NOPLAT	2,566	2,843	3,629	4,462
其他应付款	138	138	138	138	<b>EPS (按最新股本摊薄)</b>	<b>3.73</b>	<b>4.26</b>	<b>5.04</b>	<b>6.12</b>
一年内到期的非流动负债	1,086	1,086	1,086	1,086	<b>主要财务比率</b>				
其他流动负债	1,603	1,709	1,918	2,172	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
流动负债合计	28,426	45,716	76,961	67,653	<b>成长能力</b>				
长期借款	1,345	1,395	1,445	1,525	营业收入增长率	-7.9%	15.0%	20.7%	21.8%
应付债券	0	0	0	0	EBIT 增长率	10.8%	15.4%	27.7%	22.9%
其他非流动负债	896	896	896	896	归母公司净利润增长率	5.6%	14.2%	18.3%	21.5%
非流动负债合计	2,241	2,291	2,341	2,421	<b>获利能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>30,667</b>	<b>48,007</b>	<b>79,302</b>	<b>70,074</b>	毛利率	11.3%	11.2%	11.1%	10.9%
归属母公司所有者权益	20,866	23,728	27,242	31,542	净利率	3.1%	3.1%	3.0%	3.0%
少数股东权益	-23	-84	-156	-243	ROE	13.0%	13.1%	13.5%	14.2%
<b>所有者权益合计</b>	<b>20,843</b>	<b>23,644</b>	<b>27,086</b>	<b>31,300</b>	ROIC	14.5%	13.1%	7.8%	13.5%
<b>负债和股东权益</b>	<b>51,510</b>	<b>71,651</b>	<b>106,388</b>	<b>101,373</b>	<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>					资产负债率	42.5%	43.4%	59.5%	67.0%
单位:百万元					债务权益比	34.4%	41.0%	125.0%	46.7%
<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	流动比率	1.3	1.2	1.2	1.3
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,850</b>	<b>14,664</b>	<b>-17,532</b>	<b>27,512</b>	速动比率	1.1	1.1	0.8	1.0
现金收益	3,530	3,927	4,675	5,458	<b>营运能力</b>				
存货影响	1,868	-2,009	-26,253	16,504	总资产周转率	1.7	1.4	1.1	1.4
经营性应收影响	423	-2,221	-2,378	-3,639	应收账款周转天数	60	55	51	49
经营性应付影响	-451	13,071	6,545	9,293	应付账款周转天数	74	86	99	100
其他影响	-1,519	1,896	-122	-104	存货周转天数	25	22	67	68
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,325</b>	<b>-560</b>	<b>-358</b>	<b>-265</b>	<b>每股指标 (元)</b>				
资本支出	-1,390	-752	-612	-595	每股收益	3.73	4.26	5.04	6.12
股权投资	86	0	0	0	每股经营现金流	5.30	20.20	-24.16	37.91
其他长期资产变化	-2,021	192	254	330	每股净资产	28.75	32.69	37.53	43.46
<b>融资活动现金流</b>	<b>5,437</b>	<b>2,582</b>	<b>23,984</b>	<b>-19,500</b>	<b>估值比率</b>				
借款增加	167	2,517	24,176	-19,240	P/E	19	16	14	11
股利及利息支付	-176	-463	-1,021	-1,170	P/B	2	2	2	2
股东融资	5,762	0	0	0	EV/EBITDA	473	411	346	295
其他影响	-316	528	829	910					

来源: Wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。