

事件: 4 月 25 日，华勤技术发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年，公司实现营收 853.38 亿元，同比下滑 7.89%；实现归母净利润 27.07 亿元，同比增长 5.59%；实现扣非归母净利润 21.63 亿元，同比增长 15.77%；2024 年一季度，营业收入 162.29 亿元，同比下滑 3.52%；实现归母净利润 6.06 亿元，同比增长 2.59%；实现扣非归母净利润 5.3 亿元，同比增长 43.14%。一季度为消费电子传统淡季，公司营收下滑幅度同环比收窄，毛利率达 13.82%，同比提高 0.81pct，环比提高 2.56pct，或因公司主动放弃部分低毛利消费电子订单导致。

► **受景气度影响智能终端业务营收下滑。该业务主要包括智能手机及智能穿戴产品**，23 年公司智能终端业务实现营收 312.72 亿元，同比下滑 22.95%，占公司总营收比重达 36.64%；毛利率达 12.3%，同比提升 1.17pct。公司为全球智能手机 ODM 龙头，客户包含三星、华为、小米等知名手机终端厂商。在智能穿戴领域，公司已在智能手表、TWS 耳机、智能手环等领域进入多家知名品牌厂商的供应链。**受 23 年消费电子景气度下行影响，该业务营收出现下滑，随着 AI 手机及 AI 耳机的成熟及落地，24 年该业务有望呈现向好态势。**

► **AI 拉动高性能计算业务放量。该业务主要包括个人电脑、平板电脑及数据产品**。23 年高性能计算业务实现营收 490.86 亿元，同比增加 1.96%，占公司总营收比重达 57.52%；毛利率达 9.41%，同比提升 1.25pct。公司数据产品业务主要包括通用服务器、交换机与 AI 服务器，已对多个国内知名云厂商实现产品发货和营收，预计 AI 服务器将对持续拉动该业务增长。在个人电脑 ODM 领域公司市占率迅速提高，当已位列笔电 ODM 全球前四，随着 AIPC 软硬件生态落地并日益成熟，PC 行业有望进入全新成长周期，公司 PC 业务亦将受益。

► **汽车电子及 AIoT 业务 23 年开启业绩高增。23 年公司汽车及工业产品实现营收 8.17 亿元，同比增长 37.57%，实现毛利率 18.33%**。公司在智能座舱、智能车控、智能网联、智能驾驶四大模块均已实现突破，与国内外汽车主机厂达成多项合作，并逐步形成规模效应。**23 年公司 AIoT 及其他业务实现营收 16.23 亿元，同比大增 466.53%，实现毛利率 20.19%**。该业务主要包括智能家居、VR、游戏产品等新兴智能硬件产品，并对多家知名终端厂商实现出货。

► **投资建议:** 公司手机、PC、服务器等业务全线受益于 AI 的蓬勃发展，高毛利的汽车业务业绩迅速释放，未来有望成为全新增长极。预计公司 24/25/26 年实现归母净利 29.88/34.55/39.76 亿元。对应当前股价 PE 分别为 17/15/13 倍。我们看好公司在 AI 浪潮下的长期成长性，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 终端需求不及预期，AI 发展不及预期，国际贸易摩擦

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	85,338	95,746	109,272	121,511
增长率 (%)	-7.9	12.2	14.1	11.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,707	2,988	3,455	3,976
增长率 (%)	5.6	10.4	15.6	15.1
每股收益 (元)	3.73	4.12	4.76	5.48
PE	19	17	15	13
PB	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:
71.78 元

分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

相关研究

1. 电子行业专题报告: 展望 AI PC 的未来-2023/11/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	85,338	95,746	109,272	121,511
营业成本	75,669	85,128	97,240	107,937
营业税金及附加	294	287	328	365
销售费用	238	287	328	365
管理费用	2,167	2,298	2,513	2,795
研发费用	4,548	5,075	5,791	6,440
EBIT	2,583	3,071	3,581	4,177
财务费用	-96	-89	-91	-111
资产减值损失	-300	-71	-81	-90
投资收益	4	48	55	61
营业利润	2,831	3,129	3,637	4,249
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	2,834	3,131	3,639	4,251
所得税	178	188	218	255
净利润	2,655	2,943	3,421	3,996
归属于母公司净利润	2,707	2,988	3,455	3,976
EBITDA	3,669	4,211	4,831	5,514

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,756	14,069	16,805	20,052
应收账款及票据	14,418	15,939	18,245	20,288
预付款项	42	128	146	162
存货	4,344	4,658	5,321	5,907
其他流动资产	4,575	4,913	5,064	5,033
流动资产合计	36,134	39,707	45,581	51,442
长期股权投资	1,147	1,247	1,347	1,447
固定资产	6,656	7,279	7,903	8,527
无形资产	1,179	1,180	1,181	1,182
非流动资产合计	15,376	15,888	16,369	16,873
资产合计	51,510	55,595	61,949	68,315
短期借款	3,845	3,845	3,845	3,845
应付账款及票据	21,634	23,647	27,011	29,982
其他流动负债	2,948	3,064	3,492	3,899
流动负债合计	28,426	30,555	34,348	37,726
长期借款	1,345	1,445	1,545	1,645
其他长期负债	896	872	873	874
非流动负债合计	2,241	2,317	2,418	2,519
负债合计	30,667	32,872	36,766	40,245
股本	724	726	726	726
少数股东权益	-23	-67	-102	-82
股东权益合计	20,843	22,722	25,184	28,070
负债和股东权益合计	51,510	55,595	61,949	68,315

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.89	12.20	14.13	11.20
EBIT 增长率	12.32	18.89	16.64	16.63
净利润增长率	5.59	10.37	15.64	15.08
盈利能力 (%)				
毛利率	11.33	11.09	11.01	11.17
净利润率	3.17	3.12	3.16	3.27
总资产收益率 ROA	5.26	5.37	5.58	5.82
净资产收益率 ROE	12.97	13.11	13.66	14.12
偿债能力				
流动比率	1.27	1.30	1.33	1.36
速动比率	1.07	1.09	1.12	1.16
现金比率	0.45	0.46	0.49	0.53
资产负债率 (%)	59.54	59.13	59.35	58.91
经营效率				
应收账款周转天数	60.48	56.86	56.10	56.86
存货周转天数	25.11	19.03	18.47	18.72
总资产周转率	1.79	1.79	1.86	1.87
每股指标 (元)				
每股收益	3.73	4.12	4.76	5.48
每股净资产	28.75	31.40	34.84	38.79
每股经营现金流	5.30	5.34	7.38	8.45
每股股利	1.20	1.32	1.53	1.76
估值分析				
PE	19	17	15	13
PB	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	12.43	10.83	9.44	8.27
股息收益率 (%)	1.67	1.84	2.13	2.45

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,655	2,943	3,421	3,996
折旧和摊销	1,086	1,140	1,250	1,337
营运资金变动	-389	-573	337	434
经营活动现金流	3,850	3,879	5,356	6,135
资本开支	-1,446	-1,488	-1,521	-1,632
投资	-1,936	-100	-100	-100
投资活动现金流	-3,325	-1,497	-1,566	-1,671
股权募资	5,762	2	0	0
债务募资	184	391	300	300
筹资活动现金流	5,437	-1,069	-1,054	-1,216
现金净流量	5,728	1,313	2,736	3,247

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026