

研究所：

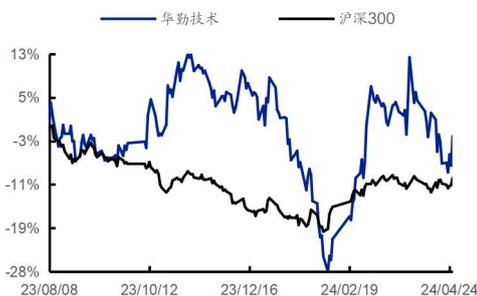
证券分析师：

刘熹 S0350523040001  
liux10@ghzq.com.cn

## 2024Q1 扣非净利润高增，“AIPC+AI 服务器”引擎升级

### ——华勤技术（603296）2023 年年报及 2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/26

表现	1M	3M	12M
华勤技术	-4.8%	14.3%	-
沪深 300	1.1%	7.5%	-

市场数据

2024/04/26

当前价格(元)	71.78
52 周价格区间(元)	50.85-85.25
总市值(百万)	52,098.05
流通市值(百万)	4,418.41
总股本(万股)	72,580.18
流通股本(万股)	6,155.49
日均成交额(百万)	287.63
近一月换手(%)	5.33

相关报告

《华勤技术（603296.SH）深度报告全球智能硬件领导者，AI 赋能打开成长空间（买入）\*消费电子\*刘熹》——2024-01-20

#### 事件：

2024 年 4 月 24 日，公司发布 2023 年年报与 2024 年一季报：2023 年，公司营收 853.38 亿元，同比-7.89%；归母净利润 27.07 亿元，同比+5.59%。2024Q1，公司营收 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%。

#### 投资要点：

##### ■ 2024Q1 利润率同比提升，主要系消费电子+数据中心拉动

2023 年，公司毛利率 11.33%，同比+1.48pct，净利率 3.11%，同比+0.42pct；销售/管理/研发费用率 0.28%/2.54%/5.33%，分别同比+0.06/+0.42/-0.12pct，销售费用增长主要系新业务拓展对应的开支增加。研发费用为 45.48 亿元，同比-9.90%，主要系研发效率的优化和提升。

2023Q4，公司营收 204.54 亿元，同比-4.44%；归母净利润 7.23 亿元，同比-19.15%；毛利率 11.26%，同比-1.90pct；净利率 3.51%，同比-0.60pct。我们认为，主要系公司智能终端等产品单台售价有所降低，带来盈利能力短期承压。

2024Q1，公司毛利率 13.82%，同比+0.81pct；净利率 3.67%，+0.27pct，主要系公司受益消费电子业务持续稳健发展和数据中心业务快速高质量成长，公司毛利率有所上升。

##### ■ 高性能计算：NV-H20 预期 Q2 批量出货，AI PC 首发领先行业

2023 年，高性能计算业务营收 490.86 亿元，同比+1.96%；毛利率 9.41%，同比+1.25pct。其中，数据业务实现营收 3 倍增长，国内头部互联网客户全栈主流产品持续突破，AI 服务器国内领先规模量产；笔电份额进入全球前四，AIPC 实现首发，平板电脑全球出货 Top1。

公司 AI 服务器业务增长迅速，提升互联网训推侧市占率。2024Q1，公司量产 NV L20 GPU AI 服务器，NV H20 GPU 平台完成互联网客户适配和集群灰度测试，二季度可批量出货。公司预计 2024 年保持高速增长，也加强互联网厂商数据中心集群训练与推理侧的应用，提升市场占有率。

AI PC 首发量产、领先行业。公司突破中国台湾同行 PC 垄断地位，形成千万级年度出货。目前公司基于 Intel 最新高度集成 CPU、GPU、

NPU 的 MTL 芯片组的笔电产品已导入多客户并实现量产出货,近期和客户合作的 AIPC 的量产出货发布。公司研发制造荣耀 MagicBook Pro 16, 搭载 Intel 酷睿 Ultra7 处理器, 生成式 AI 速度提升 70%, 搭配 RTX40 系列 GPU。

■ 智能终端业务份额有望提升, AIoT 与汽车业务增长迅速

**智能终端:** 2023 年, 营收 312.72 亿元, 同比-22.95%; 毛利率 12.30%, 同比+1.17pct。据华勤技术投资者关系公众号, 2023 年, 公司智能手机业务全球出货 Top1, 市占率为 27.9%, 有望受益 ODM 渗透率提升。Counterpoint 预计, 2024 年, 全球智能手机 IDH/ODM 出货量将同比增长 4%, ODM 渗透率提升, 公司作为全球智能制造龙头有望提升份额。

**AIoT 及其他:** 2023 年, 营收 16.23 亿元, 同比+466.53%; 毛利率 20.19%, 同比-5.27pct。2023 年, 公司实现游戏硬件头部客户量产出货, 进入主流 XR 客户供应商队列并获得其主流项目, 形成音频产品、家居控制产品、IPCAM 等产品的规模化的研发和制造。

**汽车及工业产品:** 2023 年, 营收 8.17 亿元, 同比+37.57%; 毛利率 18.33%, 同比+7.11pct。公司突破日本主流客户和国内多个头部车企, 通过超 25+海内外车厂认证, 完善智能座舱、智能驾驶、智能网联、智能车控 4 大产品线布局。

■ **盈利预测和投资评级:** 公司为在全球智能终端 ODM 领域拥有领先市场份额和独特产业链地位的全球智能硬件平台型企业, 有望受益 AI 硬件发展与智能硬件回暖, 从量、价两方面打开成长空间。我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 1000.54/1148.01/1296.59 亿元, 归母净利润分别为 31.20/35.78/40.31 亿元, EPS 分别为 4.30/4.93/5.55 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 16.70/14.56/12.92 X, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 智算中心建设不及预期, 大模型发展不及预期, 宏观经济影响下游需求, 市场竞争加剧, 新产品研发不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	85338	100054	114801	129659
增长率(%)	-8	17	15	13
归母净利润(百万元)	2707	3120	3578	4031
增长率(%)	6	15	15	13
摊薄每股收益(元)	3.73	4.30	4.93	5.55
ROE(%)	13	13	13	13
P/E	20.13	16.70	14.56	12.92
P/B	2.77	2.17	1.89	1.65
P/S	0.68	0.52	0.45	0.40
EV/EBITDA	14.08	9.13	7.18	5.60

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华勤技术盈利预测表

证券代码:	603296		股价:	71.78	投资评级:	买入	日期:	2024/04/26	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	13%	13%	13%	13%	EPS	3.97	4.30	4.93	5.55
毛利率	11%	12%	12%	12%	BVPS	28.81	33.12	38.07	43.63
期间费率	3%	3%	3%	3%	<b>估值</b>				
销售净利率	3%	3%	3%	3%	P/E	20.13	16.70	14.56	12.92
<b>成长能力</b>					P/B	2.77	2.17	1.89	1.65
收入增长率	-8%	17%	15%	13%	P/S	0.68	0.52	0.45	0.40
利润增长率	6%	15%	15%	13%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	1.79	1.77	1.76	1.76	营业收入	85338	100054	114801	129659
应收账款周转率	5.95	6.17	6.15	6.23	营业成本	75669	88315	101089	113884
存货周转率	14.34	15.96	15.02	16.32	营业税金及附加	294	300	402	454
<b>偿债能力</b>					销售费用	238	270	310	376
资产负债率	60%	61%	60%	60%	管理费用	2167	2501	2870	3332
流动比	1.27	1.29	1.35	1.39	财务费用	-96	9	10	-16
速动比	1.07	1.05	1.13	1.18	其他费用/(-收入)	4548	5503	6280	7053
					<b>营业利润</b>	<b>2831</b>	<b>3348</b>	<b>3842</b>	<b>4323</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	2	0	-1	-1
现金及现金等价物	15533	19176	24700	30838	<b>利润总额</b>	<b>2834</b>	<b>3348</b>	<b>3840</b>	<b>4322</b>
应收款项	14418	18147	19336	22420	所得税费用	178	287	331	367
存货净额	4344	6722	6738	7220	<b>净利润</b>	<b>2655</b>	<b>3061</b>	<b>3510</b>	<b>3954</b>
其他流动资产	1839	2428	2558	2801	少数股东损益	-51	-59	-68	-77
<b>流动资产合计</b>	<b>36134</b>	<b>46473</b>	<b>53332</b>	<b>63279</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2707</b>	<b>3120</b>	<b>3578</b>	<b>4031</b>
固定资产	6656	6502	6421	6377					
在建工程	971	854	777	709	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	6602	6850	6993	7198	<b>经营活动现金流</b>	<b>3850</b>	<b>4001</b>	<b>6101</b>	<b>7059</b>
长期股权投资	1147	1147	1147	1147	净利润	2707	3120	3578	4031
<b>资产总计</b>	<b>51510</b>	<b>61826</b>	<b>68670</b>	<b>78710</b>	少数股东损益	-51	-59	-68	-77
短期借款	3845	5067	6420	7761	折旧摊销	1086	1367	1536	1683
应付款项	21634	26847	28842	33224	公允价值变动	-275	0	0	0
合同负债	121	970	664	731	营运资金变动	-389	-831	567	720
其他流动负债	2826	3186	3586	3907	<b>投资活动现金流</b>	<b>-3325</b>	<b>-1188</b>	<b>-1394</b>	<b>-1639</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>28426</b>	<b>36070</b>	<b>39512</b>	<b>45622</b>	资本支出	-1446	-1421	-1536	-1815
长期借款及应付债券	1345	954	837	802	长期投资	-1936	223	180	280
其他长期负债	896	843	843	843	其他	57	10	-38	-104
<b>长期负债合计</b>	<b>2241</b>	<b>1798</b>	<b>1680</b>	<b>1645</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>5437</b>	<b>991</b>	<b>1017</b>	<b>1017</b>
<b>负债合计</b>	<b>30667</b>	<b>37868</b>	<b>41193</b>	<b>47268</b>	债务融资	184	1184	1266	1326
股本	724	726	726	726	权益融资	5762	35	0	0
股东权益	20843	23958	27478	31442	其它	-509	-227	-248	-309
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>51510</b>	<b>61826</b>	<b>68670</b>	<b>78710</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>5728</b>	<b>3833</b>	<b>5724</b>	<b>6437</b>

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘产业投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

## 【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。