

2024年04月29日
华勤技术(603296.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

消费电子设备

投资评级 **买入-A****维持评级**

6个月目标价 **83.69元**
 股价(2024-04-29) **72.75元**

交易数据

总市值(百万元)	52,802.08
流通市值(百万元)	4,330.58
总股本(百万股)	725.80
流通股本(百万股)	59.53
12个月价格区间	53.01/83.18元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.5	6.8	
绝对收益	-12.0	16.5	

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001
zhaoyang1@essence.com.cn

袁子翔 分析师

SAC 执业证书编号: S1450523050001
yuanzx@essence.com.cn

相关报告

智能硬件 ODM 龙头, 拥抱 AI 2023-12-28
乘势而起

毛利稳健增长, 充分受益于 AI 景气度

事件概述:

4月25日, 华勤技术发布 2023 年年报和 2024 年第一季度报告。2023 年, 公司实现营业收入 853.38 亿元, 同比下降 7.89%; 实现归母净利润 27.07 亿元, 同比增长 5.59%, 扣非归母净利润 21.63 亿元, 同比增长 15.77%。2024Q1, 公司实现营业收入 162.29 亿元, 同比下降 3.52%; 实现归母净利润 6.06 亿元, 同比增长 2.59%, 扣非归母净利润 5.30 亿元, 同比增长 43.14%。

毛利稳健增长, 彰显龙头韧性

2023 年公司的收入和利润呈现出分化的趋势, 我们认为主要系公司属于 ODM 模式, 且海外营收占比较大, 其收入的绝对值会受到原材料价格波动、汇率变动等因素影响, 而 2023 年上游零部件价格有所下降, 导致产品单价有所降低。但从毛利的绝对额来看, 公司 2023 年毛利为 96.69 亿元, 保持稳健增长 (yoy+6.01%)。考虑到 2023 年全球消费电子景气度较低, 根据 IDC, 2023 年全球智能手机出货量同比下降 3.2%, 全球 PC 出货量同比下降 13.9%, 我们认为公司利润端的增长彰显出 ODM 龙头的韧性。根据 Counterpoint Research, 公司 2023 年以 27.9% 的市场份额位居全球智能手机 ODM/IDH 出货量排行榜的首位。24Q1, 公司实现归母净利润 6.06 亿元, 同比增长 2.59%, 延续了增长的态势。

从云到端全面布局, 充分受益于 AI 景气度

2023 年公司年高性能计算业务营收为 490.86 亿元 (yoy+1.96%), 毛利率为 9.41%, 同比提升 1.25pct。根据年报, 公司的高性能计算业务包括个人电脑业务、平板电脑业务及数据产品业务。1) PC 领域, 目前公司突破了台湾同行在笔记本电脑领域长达三十多年的垄断地位, 是唯一达到年度千万级出货量的大陆公司, 并预计未来几年稳定进入全球前三; 近期公司和客户合作的 AIPC 已量产出货, 有望为 PC 业务带来增量。2) 数据产品业务于 2023 年实现营收 3 倍增长, 主要系公司与多个国内知名的云厂商建立了密切的合作关系并实现了 AI 服务器的发货。根据 IDC 数据, 全球 AI 服务器市场规模 2023 年将超过 500 亿美元, 2024 年预计实现 20% 的增长, 我们认为公司有望在 AI 市场整体增长趋势的基础上, 迎来更大的市场空间。24Q1, 公司数据中心业务保持快速高质量成长。

车载产品实现主流产品量产, 有望跃升为主要供应商

当前公司在汽车智能化领域的布局包括座舱、车控、智驾、网联四大方向, 其中基于 8155 平台的座舱域控已量产发货, 并取得多个主

流主机厂定点。在智能驾驶产品上，公司的产品研发已进入里程碑阶段，未来会逐步导入到主流主机厂。2023 年公司汽车及工业产品实现营收 8.17 亿元 (yoy+37.57%)，毛利率为 18.33%。我们认为，汽车智能化在 Transformer+BVE 的技术路径下，渗透率快速提升，同时规模化量产使得成本成为重要考量，为 ODM 模式创造了产业机遇，公司有望充分受益于该趋势，跃升成为行业内的主要供应商。

投资建议：

公司是全球领先的智能硬件 ODM 厂商，当前积极布局企业级数据中心和汽车电子两大高景气方向，有望拥抱 AI 乘势而起。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 1007.2/1162.5/1300.9 亿元，归母净利润分别为 30.3/33.8/37.4 亿元。维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 83.69 元，相当于 2024 年 20 倍的动态市盈率。

风险提示：

1) 消费电子行业周期波动的风险；2) 新业务研发及推广进度不及预期的风险；3) 原材料价格波动的风险；4) 汇率波动的风险；5) ODM 行业竞争加剧的风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	92,645.7	85,338.5	100,723.0	116,246.1	130,094.8
净利润	2,563.7	2,706.9	3,029.6	3,379.5	3,735.8
每股收益(元)	3.93	3.74	4.18	4.67	5.16
每股净资产(元)	19.04	28.78	31.77	35.13	38.81

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	0.00	21.38	17.43	15.62	14.13
市净率(倍)	0.00	2.77	2.29	2.07	1.87
净利润率	2.8%	3.2%	3.0%	2.9%	2.9%
净资产收益率	23.4%	16.3%	13.8%	13.9%	13.9%
股息收益率	0.0%	0.0%	1.5%	1.7%	1.9%
ROIC	15.8%	10.7%	9.2%	10.7%	10.8%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	92,645.7	85,338.5	100,723.0	116,246.1	130,094.8	成长性					
减:营业成本	83,524.4	75,669.3	90,124.6	104,194.3	116,589.0	营业收入增长率	10.6%	-7.9%	18.0%	15.4%	11.9%
营业税费	213.2	294.0	347.0	400.5	448.2	营业利润增长率	37.2%	1.0%	15.1%	12.2%	9.1%
销售费用	207.1	237.5	265.2	294.5	329.5	净利润增长率	35.4%	5.6%	11.9%	11.5%	10.5%
管理费用	7,012.3	6,714.1	7,521.6	8,448.4	9,324.7	EBITDA增长率	39.2%	0.3%	19.1%	19.1%	12.4%
财务费用	-328.0	-95.5	-216.0	-172.2	-207.0	EBIT增长率	38.4%	-2.6%	7.9%	18.0%	8.5%
资产减值损失	-112.0	342.8	116.0	139.5	351.3	NOPLAT增长率	87.6%	-7.9%	5.5%	19.6%	10.2%
加:公允价值变动收益	331.3	275.2	335.4	354.0	361.5	投资资本增长率	35.9%	36.1%	13.7%	-6.5%	24.6%
投资和汇兑收益	-131.7	4.5	-31.8	-53.0	-26.8	净资产增长率	28.5%	67.9%	10.4%	10.6%	10.5%
营业利润	2,804.0	2,831.3	3,260.0	3,656.4	3,987.5	利润率					
加:营业外净收支	-4.0	2.4	0.0	0.0	0.0	毛利率	9.8%	11.3%	10.5%	10.4%	10.4%
利润总额	2,800.0	2,833.6	3,260.0	3,656.4	3,987.5	营业利润率	3.0%	3.3%	3.2%	3.1%	3.1%
减:所得税	307.5	178.2	279.2	314.9	311.9	净利润率	2.8%	3.2%	3.0%	2.9%	2.9%
净利润	2,563.7	2,706.9	3,029.6	3,379.5	3,735.8	EBITDA/营业收入	4.0%	4.3%	4.4%	4.5%	4.5%
						EBIT/营业收入	3.0%	3.2%	2.9%	3.0%	2.9%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	18	26	26	25	25
货币资金	7,851.2	12,756.0	12,135.7	20,400.7	18,472.4	流动营业资本周转天数	89	88	123	87	115
交易性金融资产	605.9	2,777.1	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	122	155	167	151	167
应收账款	14,357.1	14,417.6	21,924.7	18,841.1	26,635.0	应收账款周转天数	65	62	66	64	64
应收票据	0.0	359.1	423.8	466.5	496.6	存货周转天数	31	25	29	29	29
预付账款	224.4	41.7	49.2	54.1	57.6	总资产周转天数	175	204	208	203	202
存货	6,211.2	4,343.7	9,852.3	6,559.9	11,804.7	投资资本周转天数	71	104	100	81	91
其他流动资产	1,809.0	1,438.7	1,698.0	1,868.8	1,989.7	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	23.4%	16.3%	13.8%	13.9%	13.9%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	5.9%	5.3%	4.8%	5.1%	4.8%
长期股权投资	1,233.5	1,147.4	1,147.4	1,147.4	1,147.4	ROIC	15.8%	10.7%	9.2%	10.7%	10.8%
投资性房地产						费用率					
固定资产	5,352.0	6,655.8	7,569.4	8,557.9	9,543.1	销售费用率	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
在建工程	1,858.3	970.8	1,714.5	1,611.2	1,708.4	管理费用率	7.6%	7.9%	7.5%	7.3%	7.2%
无形资产	1,175.9	1,179.0	1,151.4	1,118.2	1,078.5	财务费用率	-0.4%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.2%
其他非流动资产	3,142.6	5,422.9	5,511.9	5,240.9	5,240.9	三费/营业收入	7.4%	8.0%	7.5%	7.4%	7.3%
资产总额	43,821.0	51,509.6	63,178.3	65,866.5	78,174.3	偿债能力					
短期债务	2,722.3	4,930.4	5,036.2	6,393.5	7,805.7	资产负债率	71.7%	59.5%	63.6%	61.4%	64.0%
应付账款	22,799.2	21,755.0	30,816.6	29,391.2	37,340.0	负债权益比	253.1%	147.1%	174.5%	158.9%	178.1%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.14	1.27	1.22	1.26	1.24
其他流动负债	1,656.0	1,740.4	2,072.9	2,396.5	2,681.5	速动比率	0.91	1.12	0.96	1.09	1.00
长期借款	3,386.4	1,345.2	1,345.2	1,345.2	1,345.2	利息保障倍数	-	10.12	42.43	11.03	10.05
其他非流动负债	845.7	895.7	895.7	895.7	895.7	分红指标					
负债总额	31,409.7	30,666.6	40,166.5	40,422.0	50,068.0	DPS(元)	0.00	0.00	1.12	1.25	1.40
少数股东权益	28.3	-23.3	-72.1	-110.1	-170.3	分红比率	0.0%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	651.8	724.3	725.8	725.8	725.8	股息收益率	0.0%	0.0%	1.5%	1.7%	1.9%
留存收益	11,731.2	20,142.1	22,358.1	24,828.7	27,550.7						
股东权益	12,411.3	20,843.0	23,011.8	25,444.5	28,106.3						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	3.93	3.74	4.17	4.66	5.15
净利润	2,492.5	2,655.4	2,980.8	3,341.5	3,675.7	BVPS(元)	19.04	28.78	31.71	35.06	38.72
加:折旧和摊销	735.9	877.6	1,461.4	1,770.2	2,124.6	PE(X)	0.00	21.38	17.43	15.62	14.13
资产减值准备	-112.0	342.8	116.0	139.5	351.3	PB(X)	0.00	2.77	2.29	2.07	1.87
公允价值变动损失	-331.3	-275.2	-335.4	-354.0	-361.5	P/FCF	17.60	16.48	-18.84	6.15	-42.32
财务费用	-328.0	-95.5	-216.0	-172.2	-207.0	P/S	0.00	0.68	0.52	0.45	0.41
投资损失	131.7	-4.5	31.8	53.0	26.8	EV/EBITDA	1.65	17.31	13.02	10.13	9.64
少数股东损益	-71.2	-51.4	-48.8	-38.0	-60.2	CAGR(%)	-	-7.3%	-17.0%	-9.6%	-11.3%
营运资金的变动	49.5	400.6	-3,774.0	5,579.4	-4,889.0	PEG	0.00	3.83	1.46	1.35	1.34
经营活动产生现金流量	2,567.3	3,849.8	215.7	10,319.5	660.6	ROIC/WACC	2.39	1.62	1.39	1.61	1.63
投资活动产生现金流量	-3,194.0	-3,324.8	-345.7	-2,675.2	-3,194.1	REP	0.14	1.63	1.50	1.28	1.08
融资活动产生现金流量	1,259.5	5,437.3	-490.3	620.7	605.3						

资料来源: Wind资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034