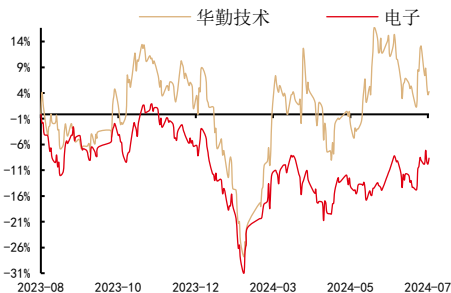


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	53.90
总股本/流通股本(亿股)	10.15 / 0.85
总市值/流通市值(亿元)	547 / 46
52周内最高/最低价	85.60 / 52.43
资产负债率(%)	59.5%
市盈率	13.58
第一大股东	上海奥勤信息科技有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 万玮
SAC 登记编号: S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

华勤技术(603296)

拟收购易路达控股，完善智能穿戴业务布局

● 事件

公司发布关于签署投资意向书的公告，拟以现金方式收购易路达国际持有的易路达控股 80% 的股份，目标股份的购买价格参考目标公司及其控制的附属公司截至基准日 2023 年 12 月 31 日的估值报告确认的结果初步确定为港币 28.5 亿元。

● 投资要点

拟收购易路达控股，业绩承诺信心充足。易路达控股主要依托下属企业开展高保真耳机、多媒体及通信耳机、蓝牙耳机、电容麦克风、受话器、超薄喇叭等专业电声产品的研发、生产、销售和服务等业务。截至 2023 年 12 月 31 日，易路达控股资产总额为 30.06 亿港元，资产净额为 17.18 亿港元，营业收入为 45.49 亿港元，净利润为 5.45 亿港元。在本次收购中，易路达控股承诺在 2024 年度、2025 年度及 2026 年度累计实际实现的净利润之和应不低于港币 7.5 亿元。

加强资源整合，完善产品生态及业务布局。华勤技术各业务的产品线涵盖智能终端、高性能计算、汽车及工业产品、AIoT 等智能硬件产品，专业电声产品在其中不可或缺。本次收购，有利于整合各方的资源、技术，扩大公司在智能硬件产品核心细分领域的市场占有率与竞争力，进一步优化公司在智能穿戴、音频产品领域的产品队列和客户结构，完善公司的产品生态和战略布局，增强各板块业务之间的高效协同发展水平。随着下游消费电子复苏，华勤即将迎来新一轮成长空间。

AI 应用逐步落地，高性能计算业务高质量成长。在个人电脑领域，2023 年公司的笔记本电脑 ODM 业务已进入全球前四，实现全栈式个人电脑产品组合，包括笔记本电脑、一体机和台式机。未来随着 AI PC 软硬件生态不断成熟，AI PC 渗透率会逐年提高，公司凭借硬件和软件的综合能力带来的产品和服务竞争力上会不断提升价值，从而带来业绩的持续增长。在数据产品业务领域，经过数年潜心研发和技术积淀，公司在服务器 ODM 领域形成了较强的研发能力和生产制造水平，能够提供从通用服务器、异构人工智能服务器、交换机数通产品到存储服务器等全栈式产品组合，已经与多个国内知名的云厂商建立了密切的合作关系并实现产品发货和营收。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 31.9/38.2/44.5 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场复苏不及预期；产品研发及技术创新不及预期；客户导入不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	85338	101397	126621	155567
增长率 (%)	-7.89	18.82	24.88	22.86
EBITDA (百万元)	3668.97	4840.58	5732.08	6575.45
归属母公司净利润 (百万元)	2706.87	3189.31	3819.67	4447.63
增长率 (%)	5.59	17.82	19.76	16.44
EPS (元/股)	2.67	3.14	3.76	4.38
市盈率 (P/E)	20.27	17.20	14.36	12.34
市净率 (P/B)	2.63	2.29	1.97	1.70
EV/EBITDA	14.08	9.59	7.32	5.53

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	85338	101397	126621	155567	营业收入	-7.9%	18.8%	24.9%	22.9%
营业成本	75669	90372	112864	139413	营业利润	1.0%	20.2%	19.4%	16.2%
税金及附加	294	283	371	462	归属于母公司净利润	5.6%	17.8%	19.8%	16.4%
销售费用	238	246	319	394	获利能力				
管理费用	2167	2332	2975	3679	毛利率	11.3%	10.9%	10.9%	10.4%
研发费用	4548	5273	6691	7778	净利率	3.2%	3.1%	3.0%	2.9%
财务费用	-96	-19	-44	-104	ROE	13.0%	13.3%	13.7%	13.8%
资产减值损失	-300	-30	-25	0	ROIC	8.8%	9.7%	10.0%	10.0%
营业利润	2831	3404	4065	4725	偿债能力				
营业外收入	8	0	0	0	资产负债率	59.5%	61.1%	62.0%	63.2%
营业外支出	5	0	0	0	流动比率	1.27	1.28	1.31	1.33
利润总额	2834	3404	4065	4725	营运能力				
所得税	178	279	326	369	应收账款周转率	5.95	6.37	6.54	6.53
净利润	2655	3124	3739	4356	存货周转率	16.17	18.96	18.27	18.58
归母净利润	2707	3189	3820	4448	总资产周转率	1.79	1.80	1.89	1.95
每股收益(元)	2.67	3.14	3.76	4.38	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.67	3.14	3.76	4.38
货币资金	12756	16523	22240	29136	每股净资产	20.55	23.60	27.38	31.76
交易性金融资产	2777	2777	2777	2777	估值比率				
应收票据及应收账款	14418	17525	21343	26454	PE	20.27	17.20	14.36	12.34
预付款项	42	239	221	272	PB	2.63	2.29	1.97	1.70
存货	4344	6352	7511	9237	现金流量表				
流动资产合计	36134	45367	56169	70099	净利润	2655	3124	3739	4356
固定资产	6656	7401	7952	8242	折旧和摊销	1086	1456	1711	1954
在建工程	971	684	484	284	营运资本变动	-389	-108	1231	1533
无形资产	1179	1275	1329	1388	其他	497	287	347	368
非流动资产合计	15376	16052	16581	16863	经营活动现金流净额	3850	4759	7028	8212
资产总计	51510	61419	72750	86962	资本开支	-1446	-2126	-2230	-2236
短期借款	3845	5080	6322	7596	其他	-1879	-61	-79	-71
应付票据及应付账款	21634	26356	32218	40094	投资活动现金流净额	-3325	-2187	-2309	-2308
其他流动负债	2948	3885	4347	5039	股权融资	5762	-29	0	0
流动负债合计	28426	35320	42888	52729	债务融资	184	1532	1252	1289
其他	2241	2221	2231	2246	其他	-509	-337	-253	-297
非流动负债合计	2241	2221	2231	2246	筹资活动现金流净额	5437	1165	999	992
负债合计	30667	37541	45118	54975	现金及现金等价物净增加额	5728	3767	5718	6896
股本	724	1015	1015	1015					
资本公积金	10698	10494	10494	10494					
未分配利润	9081	11841	15103	18884					
少数股东权益	-23	-88	-169	-260					
其他	362	615	1188	1855					
所有者权益合计	20843	23878	27632	31988					
负债和所有者权益总计	51510	61419	72750	86962					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048