

评级: 买入(维持)

市场价格: 44.82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

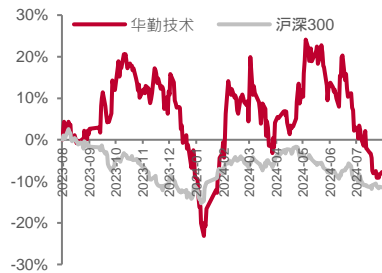
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	92,646	85,338	98,139	118,454	144,277
增长率 yoy%	11%	-8%	15.0%	20.7%	21.8%
净利润(百万元)	2,564	2,707	3,092	3,659	4,445
增长率 yoy%	35%	6%	14.2%	18.3%	21.5%
每股收益(元)	2.52	2.66	3.04	3.60	4.38
每股现金流量	2.53	3.79	14.26	-17.22	26.97
净资产收益率	21%	13%	13%	14%	14%
P/E	17.8	16.8	14.7	12.4	10.2
P/B	3.7	2.2	1.9	1.7	1.4

备注: 以2024年8月26日收盘价计算

基本状况

总股本(百万股)	1,016
流通股本(百万股)	244
市价(元)	44.82
市值(百万元)	45,532
流通市值(百万元)	10,916

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2024年中报业绩。
 - 1) **24H1:** 收入394.0亿元, 同比-0.8%; 归母净利润12.9亿元, 同比+0.7%; 扣非归母净利润10.2亿元, 同比+5.8%。毛利率11.7%, 同比+0.06pct; 净利率3.2%, 同比+0.08pct。
 - 2) **24Q2:** 收入231.7亿元, 同比+1.3%, 环比+42.8%; 归母净利润6.9亿元, 同比-0.9%, 环比+13.2%; 扣非归母净利润4.9亿元, 同比-17.5%, 环比-7.5%。毛利率10.3%, 同比-0.4pct, 环比-3.5pct; 净利率3.0%, 同比-0.04pct, 环比-0.7pct。
- **智能终端受手机出货下滑影响, 汽车&AIoT快速增长。**24H1公司智能终端(手机&可穿戴)/高性能计算(笔电&平板&服务器)/汽车及工业/AIoT分别实现收入124/222/6.4/18.4亿元, 同比-21.1%/+0.9%/+102%/+316%, 分别占主营业务收入的33%/60%/1.7%/5%, 毛利率分别为12.3%/9.6%/18.9%/16.3%。
- **24H1多款AI PC量产出货, 服务器大幅增长。**24H1智能终端收入同比下滑, 主因产品节奏和产品代际更新换代周期影响, 智能手机出货量同比小幅下滑, 但仍保持较高市占率, 且智能穿戴增长迅速。高性能计算中, 笔电ODM位于全球第四, 24H1多款AI PC量产出货, 服务器收入同增150%, 高性能交换机产品实现核心大客户大规模交付。
- **汽车电子快速增长, 多产品全面布局。**公司汽车电子在智能座舱、智能驾驶、智能网联和智能车控全面布局, 积极拓展国内外主机厂和实现更多业务导入, 并通过软件的创新和突破加深合作, 收入实现快速增长, 24H1汽车电子和工业产品收入6.4亿元, 同增102%。
- **收购易路达切入北美特定客户, 打开远期空间。**7月11日公司发布公告拟以现金方式收购易路达80%股份, 易路达为北美特定客户提供音频类整机及零部件产品, 2023年营收45.5亿港元, 净利润5.5亿港元, 业绩承诺2024-26年累计实际实现净利润之和不低于7.5亿港元, 收购落地后华勤将顺势切入北美特定客户供应体系并增厚利润。
- **投资建议:** 预计公司2024-26年实现归母净利润30.9/36.6/44.5亿元, 对应PE估值14.7/12.4/10.2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	15,800	18,123	21,630	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	6,404	32,605	16,197	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	-206	54	123
流动资产合计	36,134	56,774	91,878	87,344	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	营业利润	2,831	3,365	3,979	4,834
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
资产合计	51,510	71,830	106,533	101,629	利润总额	2,834	3,365	3,979	4,834
短期借款	3,845	6,494	30,592	11,391	所得税	179	337	398	484
应付票据	6,265	8,560	9,339	11,212	净利润	2,655	3,028	3,581	4,350
应付账款	15,369	26,144	31,910	39,331	少数股东损益	-51	-64	-78	-95
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	2,707	3,092	3,659	4,445
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	EPS (按最新股本摊薄)	2.66	3.04	3.60	4.38
一年内到期的非流动负债	1,086	1,086	1,086	1,086					
其他流动负债	1,603	1,709	1,918	2,172					
流动负债合计	28,426	45,898	77,115	67,926					
长期借款	1,345	1,395	1,445	1,525					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	896	896	896	896					
非流动负债合计	2,241	2,291	2,341	2,421					
负债合计	30,667	48,189	79,456	70,347					
归属母公司所有者权益	20,866	23,728	27,242	31,542					
少数股东权益	-23	-87	-165	-260					
所有者权益合计	20,843	23,641	27,077	31,283					
负债和股东权益	51,510	71,830	106,533	101,629					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,850	14,486	-17,497	27,402
现金收益	3,530	3,928	4,676	5,458
存货影响	1,868	-2,061	-26,201	16,409
经营性应收影响	423	-2,348	-2,395	-3,655
经营性应付影响	-451	13,071	6,545	9,293
其他影响	-1,519	1,896	-122	-104
投资活动现金流	-3,325	-560	-358	-265
资本支出	-1,390	-752	-612	-595
股权投资	86	0	0	0
其他长期资产变化	-2,021	192	254	330
融资活动现金流	5,437	2,760	23,949	-19,390
借款增加	167	2,700	24,148	-19,121
股利及利息支付	-176	-466	-1,028	-1,178
股东融资	5,762	0	0	0
其他影响	-316	526	829	909

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-7.9%	15.0%	20.7%	21.8%
EBIT 增长率	10.8%	15.4%	27.7%	22.9%
归母公司净利润增长率	5.6%	14.2%	18.3%	21.5%
获利能力				
毛利率	11.3%	11.2%	11.1%	10.9%
净利率	3.1%	3.1%	3.0%	3.0%
ROE	13.0%	13.1%	13.5%	14.2%
ROIC	14.5%	13.0%	7.8%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	59.5%	67.1%
债务权益比	34.4%	41.8%	125.6%	47.6%
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.1	1.1	0.8	1.0
营运能力				
总资产周转率	1.7	1.4	1.1	1.4
应收账款周转天数	60	55	52	50
应付账款周转天数	74	86	99	100
存货周转天数	25	22	67	68
每股指标 (元)				
每股收益	2.66	3.04	3.60	4.38
每股经营现金流	3.79	14.26	-17.22	26.97
每股净资产	20.54	23.36	26.82	31.05
估值比率				
P/E	17	15	12	10
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	502	437	367	313

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。