



华勤技术 (603296.SH)

买入(维持评级)

收入稳健获利优化, AI、并购再塑成长曲线

投资要点:

事件:

- 公司2024年上半年实现营业收入393.97亿元,同比略降0.76%;归母净利润12.91亿元,同比增长0.73%;归母扣非净利润10.20亿元,同比增长5.75%。
- 2024年第二季度,公司实现营业收入231.69亿元,同比增长1.27%;归母净利润6.86亿元,同比微降0.87%;归母扣非4.90亿元。

智能终端结构优化,穿戴类产品受益于深厚客户池。公司智能终端业务营收占比31.43%,有所下滑;受益于结构优化,上半年毛利率达12.32%。究其原因,智能手机出货量由于Q1淡季和产品代际更新换代的周期同比有小幅下滑,但长期发展基本盘稳固。近日,公司收购易路达,有望顺利导入特定大客户的音频类产品线,并加速全球化进程。随着以手机为生态构建的个人终端不断向安卓头部手机品牌集中,智能穿戴业务增速迅猛,看好智能手表和TWS耳机业务。

抓住人工智能发展机遇,高性能计算高质量成长。AI赋能终端,PC业务增长迅速,2024年上半年多款AI PC量产出货。数据中心业务“双轮驱动”。1)在头部互联网客户方面,公司在CSP大客户中实现了AI服务器的早期交付,并占据了较大市场份额。2)在行业市场方面,公司数据产品业务发展迅速,实现了通用服务器、AI服务器、交换机的AI全栈式交付,AI通用自主化的产品整机已在全面出货并且高速增长。报告期内,服务器业务收入同比增长150%,AI新芯片平台行业率先发货;渠道市场积极覆盖国内外行业。

AIoT品类丰富占比提升,工业、汽车产品实现规模化。AIoT及工业、汽车业务条线营收增长迅速,24年上半年占比达4.68%/1.63%,毛利率16.28%/18.86%。AIoT方面,在AI加持下,个人和家庭终端设备的互联互通、应用场景增强,公司应势提供全方位的产品。在汽车领域,公司在智能座舱、智能座舱、智能网联和智能车控四大应用场景均已实现全面布局,现已实现主流产品量产,公司服务模式及软件技术更新推动海内外主机厂合作导入,营收增长可期。

盈利预测与投资建议:公司深耕智能硬件ODM行业十余年,ODM行业规模效应显著,有望持续受益于ODM制造渗透率的提升。考虑到公司数据中心、智能穿戴等业务发展迅速,客户端进展顺利,同时保持较高投入,我们调整公司盈利预期,预计公司2024-2026年的收入分别为1003.35/1139.69/1285.46亿元

(2024-2025年原值979.15/1120.90亿元,新增2026年预测值),归母净利润分别为29.77/33.40/38.61亿元(2024-2025年原值30.09/34.19亿元,新增2026年预测值)。公司布局广泛,看好多元下游在人工智能浪潮下焕发新成长势能,拉动其成长,维持公司“买入”评级。

风险提示:行业周期风险、国际贸易摩擦及政策限制风险、主要原材料价格波动的风险、汇率波动风险。

基本数据

日期	2024-09-12
收盘价:	45.99
总股本/流通股本(百万股)	1,015.89/243.56
流通A股市值(百万元)	11,201.28
每股净资产(元)	20.76
资产负债率(%)	64.25
一年内最高/最低(元)	87/42.84

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 杨钟
执业证书编号: S0210522110003
邮箱: YZ3979@hfzq.com.cn
联系人 詹小瑁
邮箱: ZX30169@hfzq.com.cn

相关报告

《华勤技术(603296.SH):全球领先的平台型ODM,品类扩张与卓越品质助力成长》——
2024.03.20

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	92,646	85,338	100,335	113,969	128,546
增长率	11%	-8%	18%	14%	13%
净利润(百万元)	2,564	2,707	2,977	3,340	3,861
增长率	35%	6%	10%	12%	16%
EPS(元/股)	2.52	2.66	2.93	3.29	3.80
市盈率(P/E)	18.2	17.3	15.7	14.0	12.1
市净率(P/B)	3.8	2.2	2.0	1.8	1.6

数据来源:公司公告、华福证券研究所



图表：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,756	18,224	20,237	26,615	营业收入	85,338	100,335	113,969	128,546
应收票据及账款	14,418	18,138	20,600	22,013	营业成本	75,669	89,845	101,718	114,420
预付账款	42	49	56	63	税金及附加	294	231	281	338
存货	4,344	6,962	7,842	8,144	销售费用	238	279	317	358
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,167	2,208	2,508	2,828
其他流动资产	4,575	2,865	3,053	3,351	研发费用	4,548	5,406	6,335	7,293
流动资产合计	36,134	46,239	51,786	60,187	财务费用	-96	-174	-237	-286
长期股权投资	1,147	1,147	1,147	1,147	信用减值损失	-42	-23	-31	-32
固定资产	6,656	6,070	5,316	4,660	资产减值损失	-300	-145	-177	-207
在建工程	971	722	662	624	公允价值变动收益	275	400	336	337
无形资产	1,179	806	557	392	投资收益	4	-32	-53	-27
商誉	1	1	1	1	其他收益	390	390	390	390
其他非流动资产	5,422	3,876	4,028	4,023	营业利润	2,831	3,116	3,497	4,041
非流动资产合计	15,376	12,622	11,712	10,847	营业外收入	8	5	6	6
资产合计	51,510	58,862	63,498	71,033	营业外支出	5	5	6	6
短期借款	3,845	2,597	2,547	2,517	利润总额	2,834	3,116	3,497	4,041
应付票据及账款	21,634	27,068	29,050	33,288	所得税	179	196	220	254
预收款项	0	0	0	0	净利润	2,655	2,920	3,277	3,787
合同负债	121	143	162	183	少数股东损益	-51	-57	-63	-73
其他应付款	138	138	138	138	归属母公司净利润	2,706	2,977	3,340	3,860
其他流动负债	2,688	2,384	2,544	2,709	EPS (摊薄)	2.66	2.93	3.29	3.80
流动负债合计	28,426	32,330	34,441	38,834					
长期借款	1,345	2,476	2,943	2,795	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
其他非流动负债	896	896	896	896	成长能力				
非流动负债合计	2,241	3,372	3,839	3,691	营业收入增长率	-7.9%	17.6%	13.6%	12.8%
负债合计	30,667	35,702	38,280	42,525	EBIT 增长率	10.8%	7.5%	10.8%	15.2%
归属母公司所有者权益	20,866	23,240	25,362	28,725	归母净利润增长率	5.6%	10.0%	12.2%	15.6%
少数股东权益	-23	-80	-143	-217	获利能力				
所有者权益合计	20,843	23,160	25,218	28,508	毛利率	11.3%	10.5%	10.7%	11.0%
负债和股东权益	51,510	58,862	63,498	71,033	净利率	3.1%	2.9%	2.9%	2.9%
					ROE	13.0%	12.9%	13.2%	13.5%
					ROIC	14.5%	12.3%	12.4%	12.8%
					偿债能力				
					资产负债率	59.5%	60.7%	60.3%	59.9%
					流动比率	1.3	1.4	1.5	1.5
					速动比率	1.1	1.2	1.3	1.3
					营运能力				
					总资产周转率	1.7	1.7	1.8	1.8
					应收账款周转天数	60	58	61	59
					存货周转天数	25	23	26	25
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.66	2.93	3.29	3.80
					每股经营现金流	3.79	2.90	2.53	6.49
					每股净资产	20.54	22.88	24.97	28.28
					估值比率				
					P/E	17	16	14	12
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	34	29	28	26

数据来源：公司报告、华福证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准；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）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn