

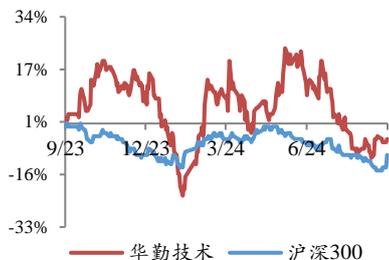
AI 赋能终端，打造智能产品平台型企业

投资评级：买入
首次覆盖

报告日期：2024-09-24

收盘价 (元)	46.19
近 12 个月最高/最低 (元)	87.00/42.84
总股本 (百万股)	1,016
流通股本 (百万股)	244
流通股比例 (%)	23.97
总市值 (亿元)	469
流通市值 (亿元)	112

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyb@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 业务条线稳健成长，打造智能产品平台型企业

华勤技术是专业从事智能硬件产品的研发设计、生产制造和运营服务的平台型公司，主要服务于消费电子手机及个人家庭数字终端、笔记本电脑、数据服务器、汽车电子等市场领域。公司经营稳健，产品条线逐步扩张，从最初的手机产品出发，逐步拓展至平板、笔电、可穿戴及服务器领域，收入规模得以快速扩张，2019年至2023年，公司的营业收入分别为353亿元、599亿元、838亿元、926亿元、853亿元，2019年至2023年，收入复合增长率约24.7%；利润层面，公司归母净利润从2019年的5.1亿元增长至2023年的27.1亿元，复合增长率约为52.1%。公司保持高强度研发投入，2018年至今研发费用率始重保持4%以上，2024年上半年研发投入达22.8亿元，研发费用率达到5.8%。

● AI 赋能终端产品，多方向发力推动成长

2023年以来，以ChatGPT为代表的生成式AI应用引发算力需求爆发式增长，推动AI产业进入快速成长期，生成式AI技术的发展有望逐步提升对手机、笔记本电脑等终端的算力需求，推动消费电子产品的创新迭代，培育消费电子产品新的增长点，未来消费电子行业需求有望逐渐复苏。智能手机方面，苹果2024年9月发布iPhone 16系列新机，搭载全新的A18系列芯片，且配备了更大容量的DRAM，新机均已具备支持AI应用的能力；安卓系即将进入密集的旗舰新机发布期，如同几年前各家厂商在光学赛道的创新迭出，可以期待安卓系在AI功能上开启新一轮竞赛，华勤作为智能手机ODM头部厂商，有望显著受益于产业趋势。PC方面，AI PC的更新或将给华勤带来更多的机遇，相较于其他笔电ODM大厂，我们认为华勤的优势在于可以将手机等产品领域的先进技术应用到PC产品中，目前华勤技术笔记本电脑ODM业务跻身进入全球前四，市场份额不断扩大。公司AI PC多款产品陆续量产发货，未来随着AIPC渗透率提高，公司凭借硬件和软件综合能力带来的产品和服务竞争力会不断提升产品价值，从而带来业绩的持续增长。服务器领域，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。公司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销售收入。公司数据产品业务已经实现AI服务器、通用服务器、存储服务器、交换机产品等全栈式产品出货。

● 投资建议

我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为30.4、36.2、41.2亿元，对应的EPS分别为2.99、3.57、4.06元，对应2024年9月24日收盘价PE分别为15.5、13.0、11.4x。首次覆盖给予公司“买入”评级。

● **风险提示**

市场需求不及预期；客户拓展不及预期；AI服务器进展不及预期；收购不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	85338	102371	121408	139833
收入同比 (%)	-7.9%	20.0%	18.6%	15.2%
归属母公司净利润	2707	3038	3624	4123
净利润同比 (%)	5.6%	12.2%	19.3%	13.8%
毛利率 (%)	11.3%	11.2%	11.3%	11.0%
ROE (%)	13.0%	12.8%	13.2%	13.1%
每股收益 (元)	3.97	2.99	3.57	4.06
P/E	20.13	15.45	12.95	11.38
P/B	2.77	1.98	1.72	1.49
EV/EBITDA	14.08	8.90	6.46	4.80

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 智能产品平台型企业.....	6
1.1 业务条线稳健扩张.....	6
1.2 经营情况平稳增长.....	10
1.3 股权集中，高管稳定.....	12
2 AI 赋能终端产品，多方向发力推动成长.....	14
2.1 智能手机开启 AI 纪元.....	14
2.2 AI PC 带来新的变革机遇.....	19
2.3 服务器成为新的增长引擎.....	22
盈利预测.....	25
风险提示：.....	25
财务报表与盈利预测.....	26

图表目录

图表 1 公司发展历程	6
图表 2 公司研发中心布局	7
图表 3 公司制造基地布局	7
图表 4 全球智能手机 ODM/IDH 厂商份额	8
图表 5 华勤技术产品覆盖范围	9
图表 6 华勤技术历年收入情况	10
图表 7 华勤技术历年利润情况	10
图表 8 华勤技术历年收入情况	10
图表 9 华勤技术历年利润情况	10
图表 10 华勤技术分业务营收情况（单位：亿元）	11
图表 11 华勤技术分业务毛利率情况（2019-2022 年）	11
图表 12 华勤技术历年研发费用情况（单位：百万元）	11
图表 13 华勤技术研发人员占比（单位：%）	11
图表 14 华勤技术前十大股东情况（2024 年中报）	12
图表 15 华勤技术高管情况（2024 年中报）	12
图表 16 华勤技术拟收购易路达控股	13
图表 17 全球智能手机季度出货数据	14
图表 18 中国大陆手机季度出货数据	14
图表 19 苹果 A 系列芯片 NPU 算力	15
图表 20 苹果 M4 芯片	15
图表 21 苹果 M 系列芯片 NPU 算力	15
图表 22 通过描述生成影片	16
图表 23 苹果系统接入 GPT 帮助写作	16
图表 24 MTK 的 NPU 性能逐步提升	16
图表 25 高通 8GEN3 NPU 性能情况	16
图表 26 搭载 AI 功能的机型首销情况	17
图表 27 小米 14 ULTRA 在影像系统引入大模型	17
图表 28 OPPO 引入的 AI 功能	17
图表 29 VIVO 的蓝心大模型	17
图表 30 三星 S24 系列引入的 AI 功能	17
图表 31 智能手机 ODM 行业份额	18
图表 32 全球 PC 出货量	19
图表 33 PC 市场份额情况	19
图表 34 中国市场 AI PC 占比预测	19
图表 35 中国市场 PC 出货量预测	19
图表 36 INTEL 对 AI PC 的定义	20
图表 37 AMD 为 AI PC 准备的硬件基础	20
图表 38 笔记本市场 CPU/SoC 类型市场份额	20
图表 39 高通基于 ARM 指令集的 PC 芯片 X ELITE	20
图表 40 搭载 NPU 的 PC 渗透率	21
图表 41 搭载 AI 的 PC 渗透率趋势	21

图表 42 华勤技术高性能计算业务收入（单位：亿元）	21
图表 43 笔记本电脑代工厂商份额情况	21
图表 44 AI 服务器出货量预测	22
图表 45 AI 服务器主要需求来源	22
图表 46 全球 AI 服务器市场规模（单位：亿美元）	22
图表 47 北美四大云厂商 CAPEX 情况（单位：百万美元）	23
图表 48 中国通用算力规模及预测（单位：EFLOPS）	23
图表 49 中国智能算力规模及预测（单位：EFLOPS）	23
图表 50 华勤通用服务器产品	24
图表 51 华勤 AI 服务器产品	24
图表 52 华勤网络交换机产品	24
图表 53 华勤边缘 MEC 产品	24

1 智能产品平台型企业

1.1 业务条线稳健扩张

华勤技术是专业从事智能硬件产品的研发设计、生产制造和运营服务的平台型公司，属于智能硬件 ODM 行业，主要服务于国内外知名的智能硬件品牌厂商及互联网公司，如三星、OPPO、小米、vivo、亚马逊、联想、宏碁、华硕、索尼等。公司产品线涵盖智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴（包含智能手表、TWS 耳机、智能手环等）、AIoT 产品（包含智能 POS 机、汽车电子、智能音箱等）及服务器等智能硬件产品。

公司深耕智能硬件 ODM 行业十余年，依托自身的研发设计、系统软件开发、工程测试、供应链资源整合、生产制造和品质管理能力，紧抓全球电子信息产业专业化分工、智能硬件成为万物互联时代重要的数据流量及服务入口的发展契机，致力于构建以智能手机为中心，笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴、AIoT 产品及服务器等共生发展的多品类智能硬件平台。当前，公司已经发展成为具备先进的智能硬件研发制造能力与生态平台构建能力，并在全球消费电子 ODM 领域拥有领先市场份额和独特产业链地位的大型科技研发制造企业。

图表 1 公司发展历程



资料来源：公司官网，华安证券研究所

研发方面，公司在全国设有五大研发中心，当前拥有超过万人的经验丰富的研发团队，2023 年研发投入超过 45 亿元。制造方面，公司长期坚持“多基地制造+柔性生产交付”模式，打造了南昌和东莞两大制造中心，在印度、印度尼西亚、越南以股权投资的方式战略布局了海外制造基地，拥有业内领先的生产制造能力；并自主研发了契合公司经营模式的智能制造信息系统，致力于提高制造中心的智能化和自动化水平，不断提高生产效率和产品质量。运营方面，公司建立了从客户需求到研发、采购、生产、运营，再到最终交付与全生命周期管理的端到端的数字化系统，将全链条纳入到数字化管理体系中，尤其高度重视供应链管理的信息化投入，节约了运营成本，提高了运营效率。

图表 2 公司研发中心布局



资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

图表 3 公司制造基地布局



资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

公司的产品线涵盖智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴、AIoT 硬件、汽车电子及服务器等硬件产品。在智能手机 ODM/IDH 领域,公司已成为三星、OPPO、小米、vivo、联想和索尼等多家国内外知名终端厂商的重要供应商,与各终端厂商建立了稳定的上下游合作关系。根据咨询机构 Counterpoint 数据,华勤技术 2023 年保持约 28% 的市场份额,稳居全球智能手机 ODM/IDH 行业第一。在平板电脑领域,在客户、工艺、供应链方面都能与智能手机业务形成协同优势,公司目前已进入国际一线平板电脑品牌供应链,是平板电脑 ODM 领域的全球头部企业。

图表 4 全球智能手机 ODM/IDH 厂商份额



资料来源: Counterpoint, 华安证券研究所

在个人电脑领域,公司已实现全栈式个人电脑产品组合,包括笔记本电脑、一体机和台式机等。公司将手机等产品领域的先进技术应用到 PC 产品中,不断提升研发效率至行业领先地位,目前华勤技术笔记本电脑 ODM 业务跻身进入全球前四,市场份额不断扩大。AIPC 多款产品陆续量产发货,未来随着 AIPC 软硬件生态不断成熟, AIPC 渗透率会逐年提高,公司凭借硬件和软件综合能力带来的产品和服务竞争力会不断提升产品价值,从而带来业绩的持续增长。

在智能穿戴领域,公司已在智能手表、TWS 耳机、智能手环等领域进入多家知名品牌厂商的供应链。公司穿戴产品研发团队拥有构建跨平台穿戴软硬件开发能力,随着血糖、血氧检测等健康功能在智能穿戴设备的渗透率的提高, AI 功能在 TWS 耳机的应用带来更好的用户体验,全球穿戴产品市场有望保持增长。作为行业头部厂商,公司拥有的优质客户资源及技术领先优势将在行业繁荣时期获取更多的份额。

在 AIoT 领域,公司设计生产了智能家居、音频产品、VR、游戏产品等新兴智能硬件产品,并对多家知名终端厂商实现出货。公司在智能家居领域,家居控制、IP Camera 已经有多款产品在海外上市;此外,公司已实现消费类音频产品全栈布局;公司在 VR、游戏领域不断突破核心项目,与客户合作开发的产品出货量保持稳定的增长。

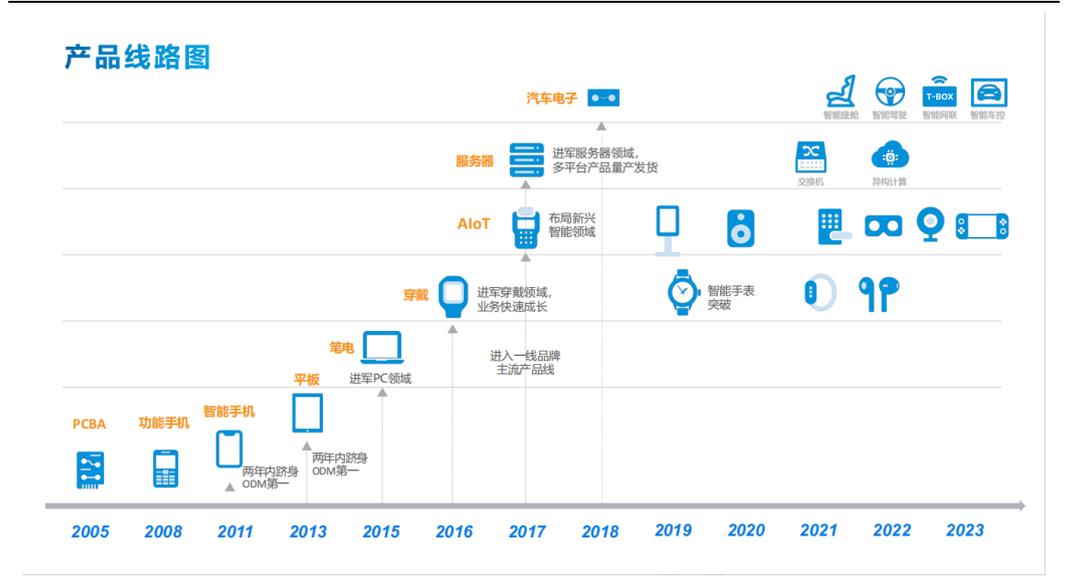
在数据产品业务领域,经过数年潜心研发和技术积淀,公司在服务器 ODM 领域形成了较强的研发能力和生产制造水平。公司已经与多个国内知名的云厂商建立了密切的合作关系并实现产品发货和销售收入。公司数据产品业务已经实现 AI 服务器、通用服务器、存储服务器、交换机产品等全栈式产品出货。

在汽车电子领域,公司目前已构建起包含硬件、软件、HMI、测试等在内的全

栈式自研能力，以及通过车规认证的制造中心。在智能座舱、智能车控、智能网联、智能驾驶四大业务模块均已实现突破，与国内外汽车主机厂达成多项合作，形成了软硬件相结合的研发设计模式，得到了客户的认可和肯定，并逐步形成规模效应。

在工业产品领域，公司设计生产了智能 POS 机、工业 PDA、人脸识别新零售终端等新兴智能硬件产品，和多家知名终端厂商以及海外行业客户开展业务合作。

图表 5 华勤技术产品覆盖范围



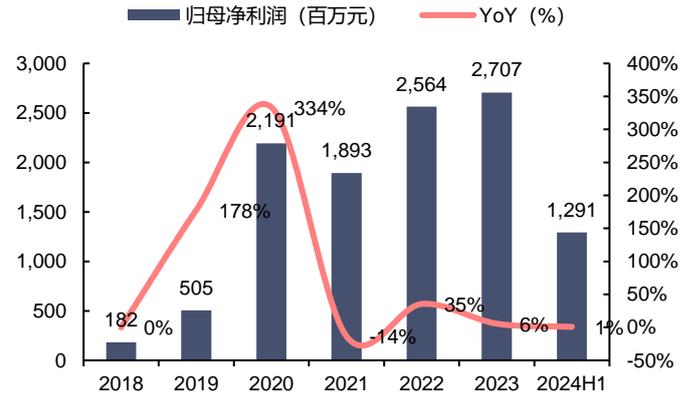
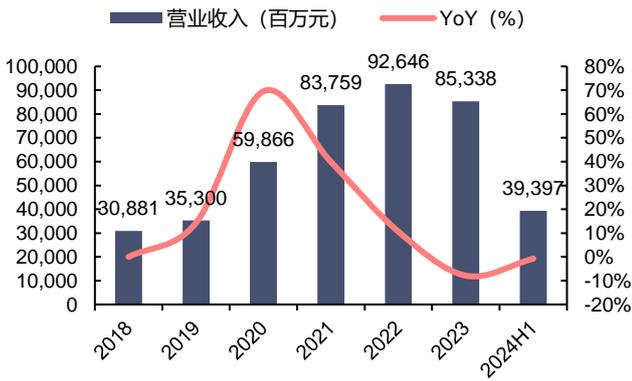
资料来源：时代在线，华安证券研究所

1.2 经营情况平稳增长

随着全球智能手机产业从增量时代逐步步入存量竞争时代，兼具快速研发迭代与精益制造管控能力的 ODM 厂商在产业链专业化分工中不断崛起，ODM 行业市场空间快速提升。近年来，头部品牌厂商如三星、OPPO、vivo、小米等逐步提升 ODM 模式占比，公司手机 ODM 业务呈现快速扩张态势。2019 年至 2023 年，公司的营业收入分别为 353 亿元、599 亿元、838 亿元、926 亿元、853 亿元；2019 年至 2023 年，收入复合增长率约 24.7%。利润层面，公司归母净利润从 2019 年的 5.1 亿元增长至 2023 年的 27.1 亿元，复合增长率约为 52.1%。

图表 6 华勤技术历年收入情况

图表 7 华勤技术历年利润情况



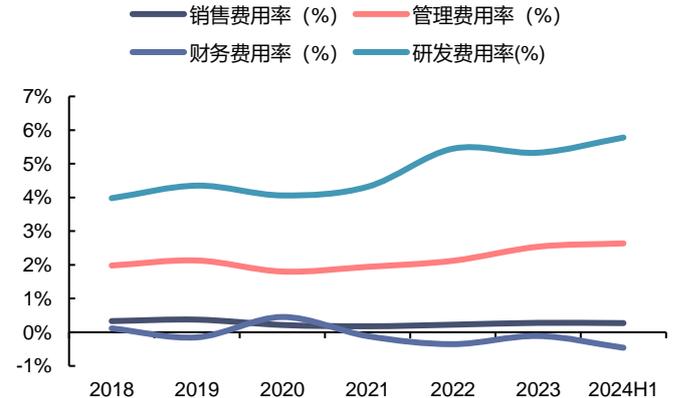
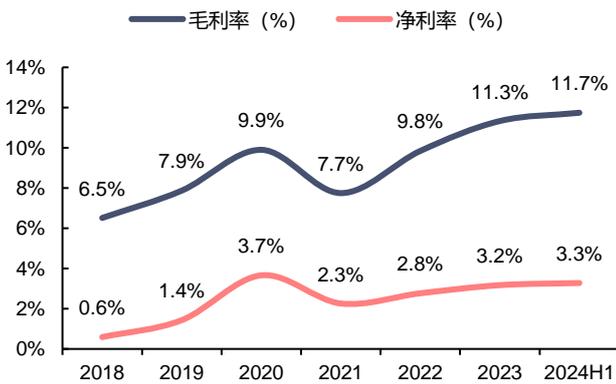
资料来源：Wind，华安证券研究所

资料来源：Wind，华安证券研究所

公司近年来的盈利能力整体保持向上态势，主要调整发生在 2021 年，阶段性受到上游原材料价格以及汇率影响，如果从五年维度看，公司毛利率从 2019 年的 7.9% 增长至 2023 年的 11.3%，主要产品品类的毛利率均有所提升；公司净利率同毛利率趋势一致，基本保持向上态势，从 2019 年的 1.4% 增加至 2023 年的 3.2%；2024 年上半年，公司整体盈利能力稳健提升，毛利率提升至 11.7%，净利率提升至 3.3%。

图表 8 华勤技术历年盈利能力

图表 9 华勤技术历年期间费用率



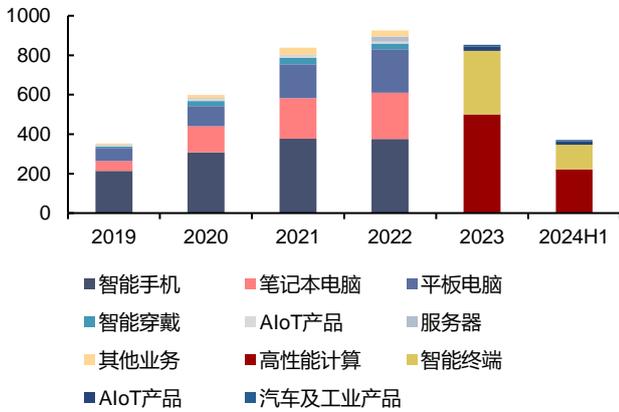
资料来源：Wind，华安证券研究所

资料来源：Wind，华安证券研究所

分业务条线来看，公司各项收入基本保持增长态势，2023 年公司业务进行重分类，智能手机和智能穿戴业务归类到智能终端业务，PC、平板及数据产品归类到高性能计算业务，2023 年仅智能终端业务受行业去库存影响，板块收入有所下降，不

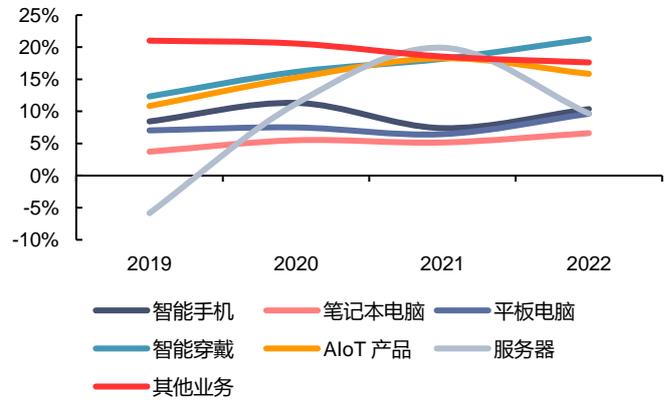
过 2H23 开始已经有明显的修复。毛利率维度看, 大类业务的毛利率趋势在过去几年呈现上升态势。

图表 10 华勤技术分业务营收情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

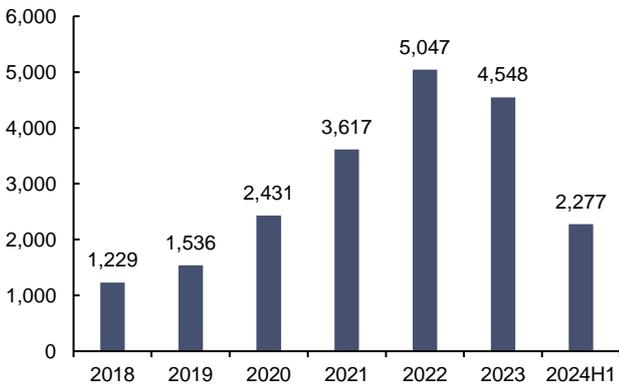
图表 11 华勤技术分业务毛利率情况 (2019-2022 年)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

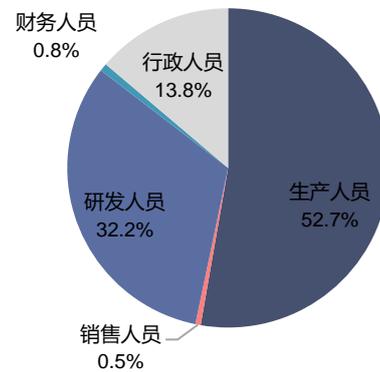
公司期间费用保持向上态势, 主要是研发费用增幅最大, 其他费用率基本保持稳定, 研发费用从 2019 年的 15.4 亿元增加至 2023 年的 45.5 亿元, 研发费用率也从 4.4% 增加到 5.3%。

图表 12 华勤技术历年研发费用情况 (单位: 百万元)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 13 华勤技术研发人员占比 (单位: %)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

1.3 股权集中，高管稳定

公司股权相对集中，前十大股东持有公司 72.99% 的股权，前十大股东除了英特尔为外部股东，其他股东方均为公司高管或员工持股平台，合计持有公司 71.1% 的股权。其中，上海奥勤为公司控股股东，邱文生为公司实际控制人，上海奥勤、上海海贤均为邱文生控制的企业，因此上海奥勤、邱文生、上海海贤为一致行动人；上海勤沅为公司员工持股平台，崔国鹏为上海勤沅的执行事务合伙人，存在一致行动关系；上海勤贝、勤旬、勤广、勤铎均为公司的员工持股平台。

公司高管队伍资历深厚，在华勤的工作年限基本都超过了 14 年及以上，平均年龄在 47-48 岁，高管队伍稳定且都在当打之年。

图 14 华勤技术前十大股东情况（2024 年中报）

序号	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
1	上海奥勤信息科技有限公司	321,300,000	31.64%
2	上海勤沅企业管理合伙企业(有限合伙)	58,833,516	5.79%
3	上海海贤信息科技有限公司	56,700,000	5.58%
4	上海勤贝企业管理合伙企业(有限合伙)	55,375,068	5.45%
5	上海勤旬企业管理合伙企业(有限合伙)	54,805,548	5.40%
6	上海勤广企业管理合伙企业(有限合伙)	52,783,976	5.20%
7	上海勤铎企业管理合伙企业(有限合伙)	51,007,852	5.02%
8	邱文生	48,578,040	4.78%
9	崔国鹏	22,729,000	2.24%
10	英特尔产品(成都)有限公司	19,184,906	1.89%
	合计	741,297,906	72.99%

资料来源：Wind，华安证券研究所

图 15 华勤技术高管情况（2024 年中报）

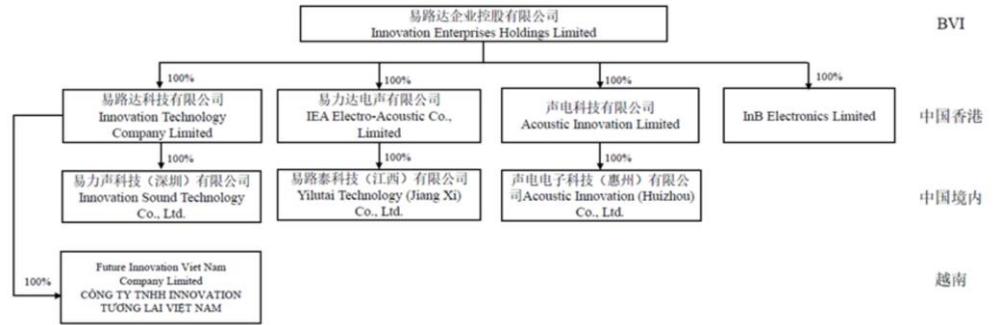
姓名	职务	国籍	学历	出生年份
邱文生	董事长，总经理	中国	硕士	1973
崔国鹏	副董事长，策略投资部负责人	中国	硕士	1976
吴振海	董事，副总经理，流程与 IT 体系 SVP	中国	硕士	1971
陈晓蓉	董事，人力资源与企划体系 SVP	中国	硕士	1971
邓治国	董事，副总经理	中国	硕士	1977
奚平华	董事，财务负责人	中国	硕士	1973
邹宗信	副总经理，XBG 体系 SVP	中国	硕士	1972
张文国	副总经理，CBG 中心 SVP、ABG 中心 SVP	中国	硕士	1979
王仕超	副总经理，运营中心 SVP	中国	硕士	1976
廉明	副总经理，营销体系 SVP	中国	硕士	1981
聂志刚	副总经理，第六产品事业部 SVP	中国	硕士	1976
廖浩然	副总经理，CBG 中心 SVP	中国	本科	1983
汪启军	副总经理，MBG 中心 SVP	中国	硕士	1975
王志刚	董事会秘书	中国	本科	1983

资料来源：Wind，华安证券研究所

此外，华勤在 2024 年 7 月公告投资意向书，拟以现金方式收购易路达国际持有的易路达企业控股有限公司 80% 的股份。易路达主要产品为声学相关零部件及终端，2023 年收入为 45.5 亿港元，净利润为 5.45 亿港元，按照收购评估价 28.5 亿港元测算，收购 PE 为 5.2 倍。华勤通过此次收购可以拓展自身在声学领域的版图，而且有望借助易路达的资质，更快导入海外客户。

图表 16 华勤技术拟收购易路达控股

目标集团具体包括如下：



资料来源：公司公告，华安证券研究所

2 AI 赋能终端产品，多方向发力推动成长

2.1 智能手机开启 AI 纪元

2023 年消费电子行业出现较强的淡旺季特征。上半年终端需求疲软，根据咨询机构 Canals 的数据，全球智能手机出货量 2023Q1 同比下滑 12%，2023Q2 同比下降 11%。笔记本电脑及其他智能终端设备的总出货量同比也出现大幅下降。下半年，苹果、华为等多家知名品牌陆续推出重磅新品，叠加频频出台的诸多利好政策，消费电子市场逐步扭转低迷状态，Canals 统计数据也显示，2023Q3 全球智能手机市场降幅收窄至 1%，第四季度更是增长 8%，结束了连续七个季度的下滑，2024Q1 智能手机进一步修复，出货量双位数增长。中国大陆市场同全球趋势一致，2023Q3 开始企稳修复。

图表 17 全球智能手机季度出货数据



图表 18 中国大陆手机季度出货数据



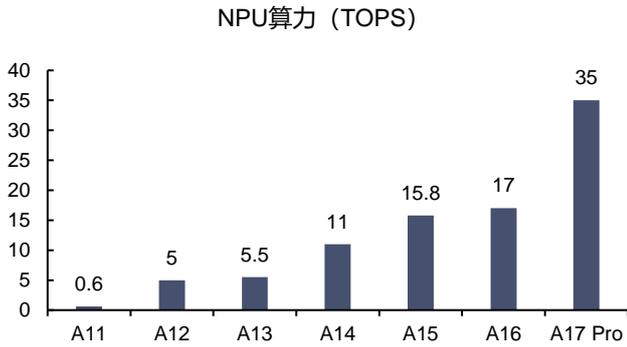
资料来源: Canals, 华安证券研究所

资料来源: Canals, 华安证券研究所

2023 年，AI 成为了最为引人注目的新势力，以不可挡的强力姿态有效冲击市场，为行业革新带来了新的发展机遇。消费电子各大品牌都在积极探索与 AI 大模型融合发展的新契机，包括 AI 手机、AIPC、XR 等领域，并投入大量人力物力到自研开发 AI 大模型中，引领消费电子新一轮的产品创新周期。

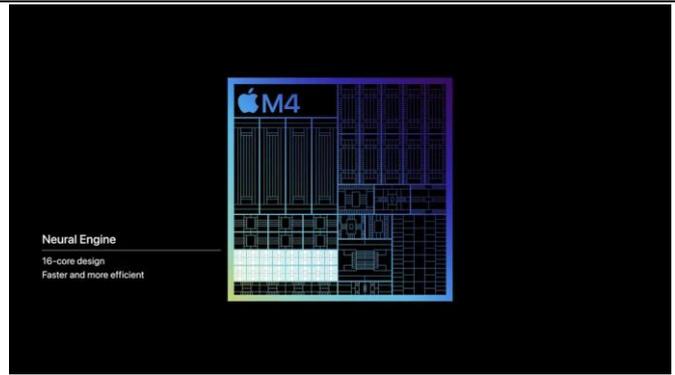
苹果的 Apple Intelligence 对 AI 手机的路径有示范作用。苹果为支持 AI 大模型打好了基本的硬件基础，其 A 系列和 M 系列芯片算力基本每年都有提升，A17 Pro 的 NPU 算力已经达到 35TOPS，较上一代 A16 翻倍增长，M 系列芯片算力也在大幅提升，2024 年 6 月的 WWDC 发布 M4 芯片，整体 CPU、GPU 性能进一步提升以外，NPU 算力也达到 38TOPS，较上一代的 M3 系列有翻倍以上增长。按照 Apple Intelligence 的支持设备来看，iPhone 15 Pro、iPhone 15 Pro Max 以及搭载 M1 或后续芯片的 iPad 和 Mac 设备可以升级使用，随着后续 A 系列芯片的迭代，预计支持的设备数量将快速提升。

图表 19 苹果 A 系列芯片 NPU 算力



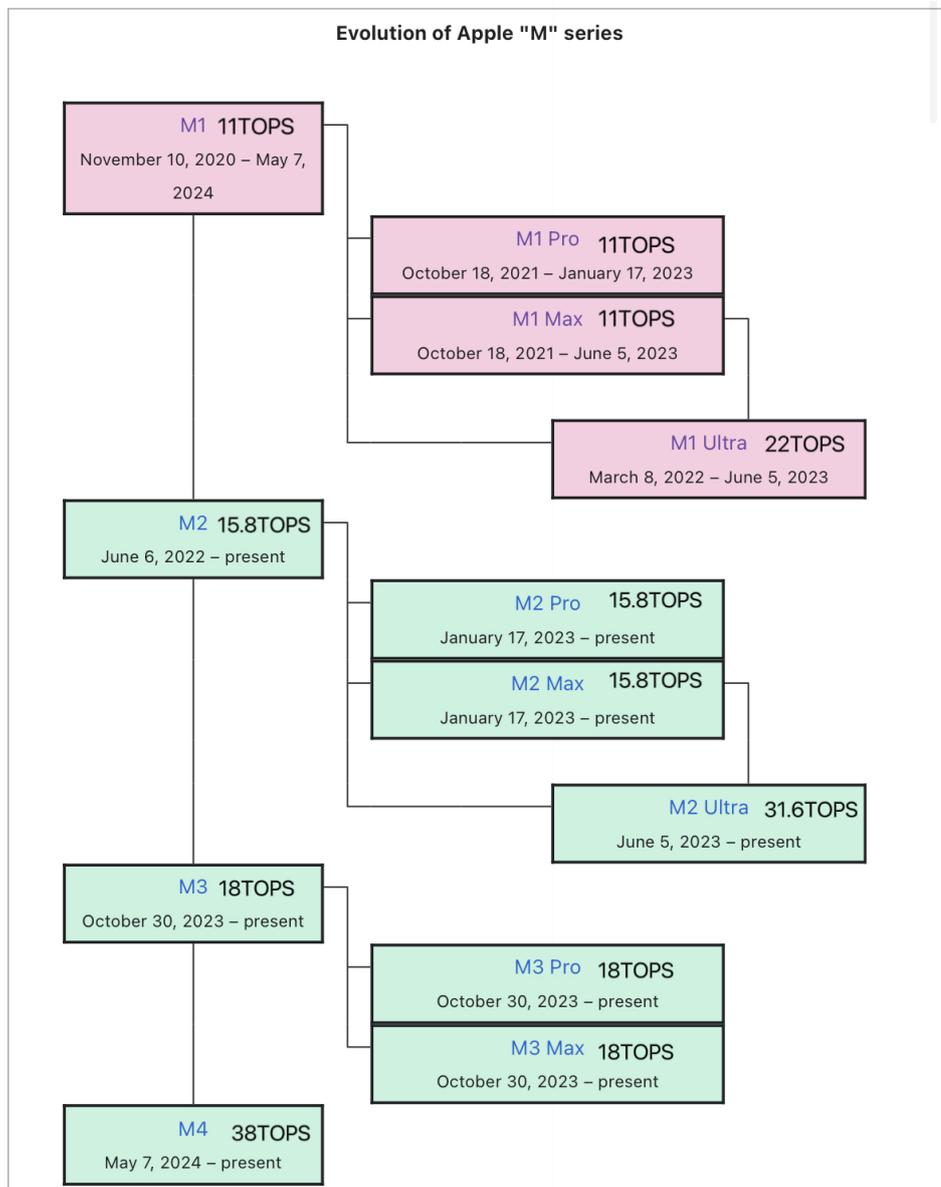
资料来源：维基百科，华安证券研究所

图表 20 苹果 M4 芯片



资料来源：苹果官网，华安证券研究所

图表 21 苹果 M 系列芯片 NPU 算力



资料来源：维基百科，华安证券研究所

苹果基于强大的硬件性能基础，在系统层面高度融合 AI 功能，预计 Apple Intelligence 会随着 2024 年新机上市，开启大规模的推送实装。Apple Intelligence 在系统层面赋能苹果原生应用，接入生成式 AI 后的语音助手或将能更理解用户的语义，借助 Apple Intelligence，Siri 将能够在 Apple 和第三方应用内及之间执行数百项新操作。例如，用户可以说“从我的阅读列表中调出那篇关于蝉的文章”，或“将周六烧烤的照片发送给玛丽亚”，Siri 会帮助用户实现操作。另外苹果以雄厚的硬件保有量为基础，对开发者接入其 API 也比较有吸引力，进而使得其系统变得更为好用易用，形成正向循环。

图表 22 通过描述生成影片



资料来源：苹果官网，华安证券研究所

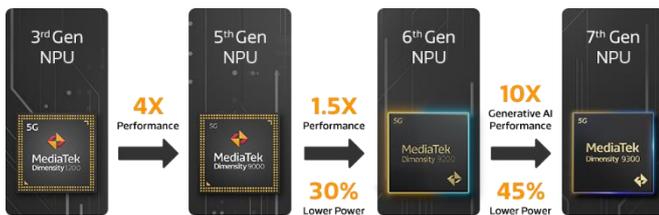
图表 23 苹果系统接入 GPT 帮助写作



资料来源：苹果官网，华安证券研究所

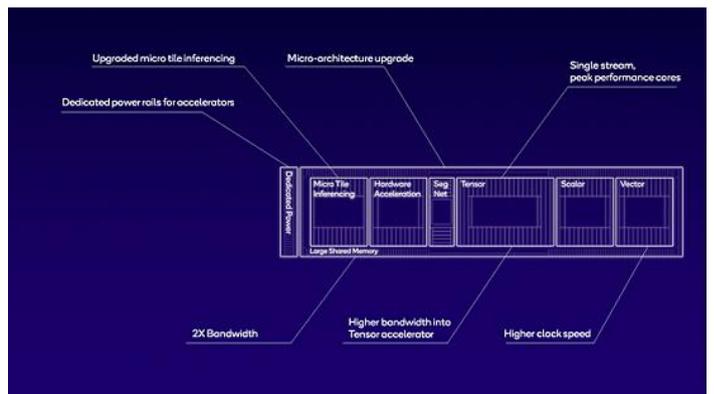
安卓系的硬件基础有赖于 SoC 厂商的努力，从高通和 MTK 的旗舰产品看，两家厂商对 AI 相关需求的支持都在大幅增加，端侧 AI 的硬件基础正在逐步建立，比如 MTK 的 NPU 性能每一代都有倍数级增长，高通同样也是如此，其旗舰芯片 8Gen3 的 AI 引擎总算力达到了 73TOPS/s，和前代产品相比提升 98%，同时能效提升 40%。随着下半年两家厂商新一代芯片的推出，安卓系的硬件基础将进一步完备。

图表 24 MTK 的 NPU 性能逐步提升



资料来源：MTK 官网，华安证券研究所

图表 25 高通 8Gen3 NPU 性能情况



资料来源：高通官网，华安证券研究所

2023 年下半年，安卓终端厂商开始探索如何应用 AI 大模型，vivo 在 2023 年 11 月发布蓝心大模型，并在 X100 系列旗舰手机上搭载；OPPO 在 2024 年 1 月发布 Find X7 系列，接入了 70 亿参数大模型；三星 Galaxy S24 搭载基于 Gemini 的各类 AI 功能；小米的 MiLM 大模型也在 2024 年 5 月通过备案，预计后续逐渐应用到小米各类产品当中。安卓系旗舰机批量引入大模型，对初始销量都有非常明显的

全球智能手机 ODM/IDH 市场将持续增长，出货量有望超过 6 亿台，占整体智能手机市场超过 40%，销售额增长至 372 亿美金。近年来，全球智能产品 ODM/IDH 市场整合加速，份额不断向行业龙头集中，CR3 份额维持高位，华勤技术处于头部 Top2 位置。

图表 31 智能手机 ODM 行业份额

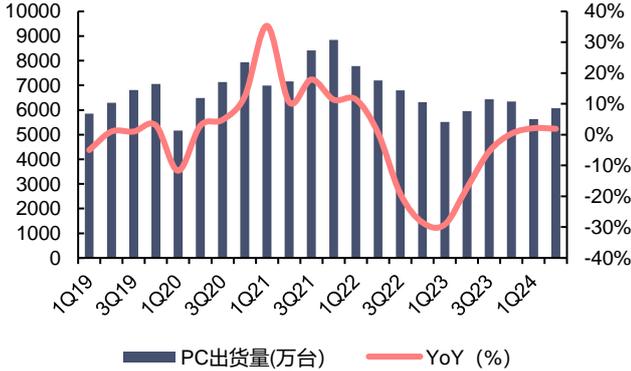
公司	市占率			
	2020	2021	2022	2023
华勤技术	34%	31%	28%	28%
龙旗科技	20%	21%	28%	27%
闻泰科技	23%	18%	19%	21%
合计	77%	70%	75%	76%

资料来源：couterpoint，华安证券研究所

2.2 AI PC 带来新的变革机遇

2020-2021 年的居家办公浪潮，拉升了全球 PC 销售量，随着工作逐渐回归至办公室，2022 年的 PC 市场需求逐季疲软，不过在 2023 年随着库存的逐渐去化，PC 市场已经开始回暖，2023 年 Q2 PC 市场出货量为 5956 万台，同比减少 17%，跌幅开始收窄，进入 2024 年之后，PC 市场继续复苏，上半年两个季度出货量连续同比增长 2%。竞争格局方面，联想以 24.4% 的市场份额，维持全球排名第一，随后是 HP 和 DELL 分别占到 22.6%、16.7% 的份额。

图表 32 全球 PC 出货量



资料来源: Gartner, 华安证券研究所

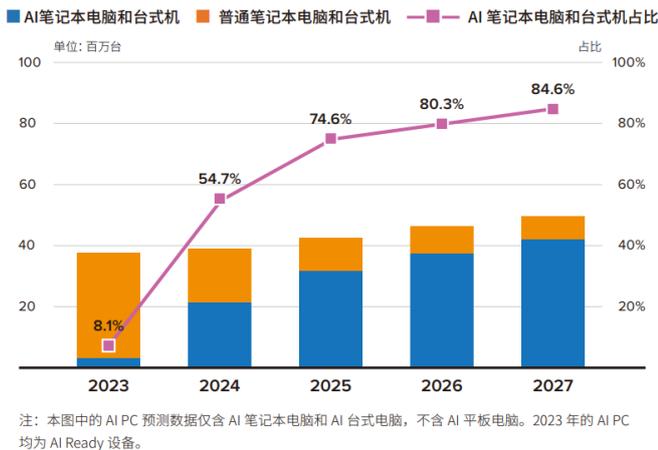
图表 33 PC 市场份额情况

公司	2Q24出货量 (万台)	2Q24市场份额	2Q23出货量 (万台)	2Q24市场份额	YoY (%)
联想	1482	24.4%	1433	24.1%	3.5%
HP	1369	22.6%	1346	22.6%	1.7%
DELL	1014	16.7%	1039	17.5%	-2.4%
苹果	546	9.0%	482	8.1%	13.1%
宏碁	443	7.3%	399	6.7%	11.2%
华硕	433	7.1%	387	6.5%	11.7%
Others	782	12.9%	869	14.6%	-10.0%

资料来源: Gartner, 华安证券研究所

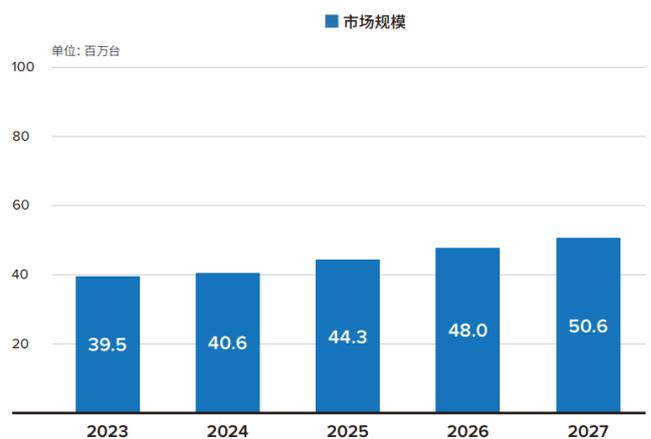
相较于其他终端，PC 的性能更强，使用场景更为固定，因此受功耗制约相对较小，对 AI 应用落地到端侧的客观条件支持更加充分。对于 AI 应用从云端转移到客户端的必要性，我们认为主要在于隐私和经济性两个方面：1) PC 作为本地设备，可以避免用户数据上传造成的隐私外泄；2) PC 可以使用 NPU 提升 AI 算法的效率，降低整机的功耗，做到本地化的运算和推理；而且如果 PC 本地化可以实现大部分 AI 功能，用户的一次性付费意愿也会更强。根据咨询机构 IDC 的预测，AI PC 出货量将从 2024 年的近 5000 万台增长到 2027 年的 1.67 亿多台。

图表 34 中国市场 AI PC 占比 (IDC 预测数据)



资料来源: IDC, 华安证券研究所

图表 35 中国市场 PC 出货量 (IDC 预测数据)

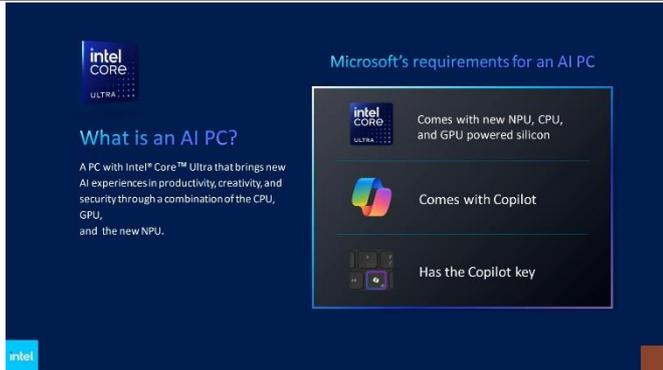


资料来源: IDC, 华安证券研究所

硬件角度来看，根据 Gartner 的定义，AI PC 是指配备了专用的 AI 加速器或核心、神经处理单元 (NPU)、加速处理单元 (APUs) 或张量处理单元 (TPUs) 的

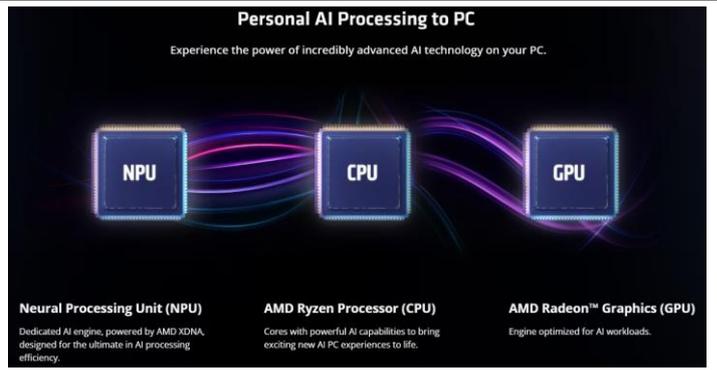
计算机,旨在优化和加速设备上的 AI 任务。这样可以提供更好的性能和效率,处理 AI 和生成式 AI 工作负载时无需依赖外部服务器或云服务。从核心厂商的新品发布动作上观察,支持 AI 的新平台在陆续推出: Intel 推出针对 AI PC 的 Meteor Lake 系列 CPU,是其历史上首次在 CPU 中集成 NPU,且将在 2024 年 9 月更新到 Lunar Lake,其预计和 Intel 相关的 AI PC 出货量在当年会超过 4000 万台; AMD 推出 Ryzen AI 300 系列处理器,内置的 NPU 算力达 50TOPS; 高通针对 AI PC 发布了 arm 架构的 X Elite 芯片,可以提供 75 TOPS 的峰值算力,可以支持本地运行 130 亿参数 AI 大模型。

图表 36 Intel 对 AI PC 的定义



资料来源: Intel, 华安证券研究所

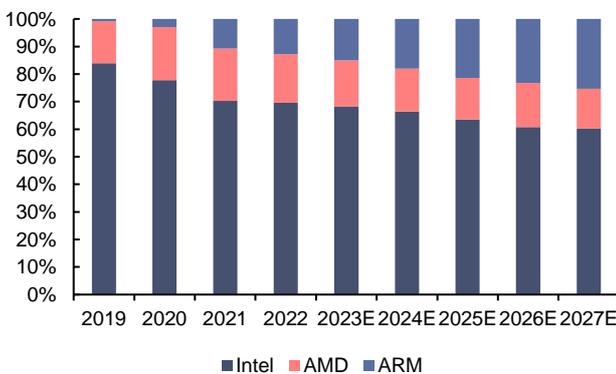
图表 37 AMD 为 AI PC 准备的硬件基础



资料来源: AMD, 华安证券研究所

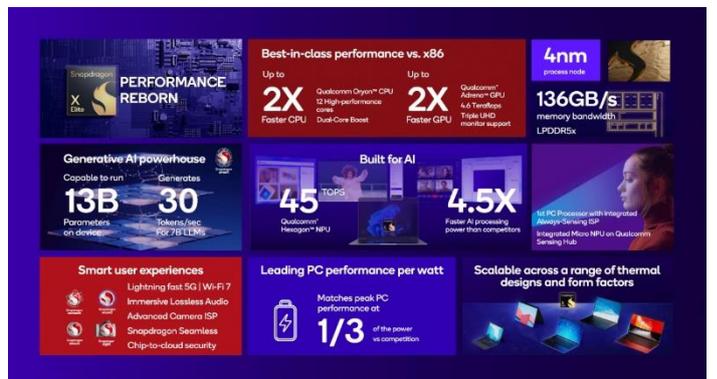
从 AI PC 市场的变化来看,主要是高通携带 ARM 架构的 X Elite SoC 重新进入 PC 市场,从过往几年的架构份额来看,根据咨询机构 Counterpoint 的数据,ARM 架构在笔电市场的份额已经达到 15%,主要贡献来自苹果 2020 年年底发布 M 系列芯片,逐渐在 Macbook 上实现了对 x86 芯片的替代。高通从骁龙 835 时期曾尝试切入 PC 市场,后续还更新了 8cx,但受限于性能和软件适配,导致整体的效果一般。高通此次再次切入 PC 市场,ARM 生态短板逐渐补齐,原生支持软件越来越多,而且多数应用可以通过转译运行,其性能已经可以满足日常应用,加上其更强的 NPU 性能,有了能够立足的基础。随着高通 SoC 性能的迭代,产品线的补齐,可以期待 ARM 架构份额逐步提升。

图表 38 笔记本市场 CPU/SoC 类型市场份额



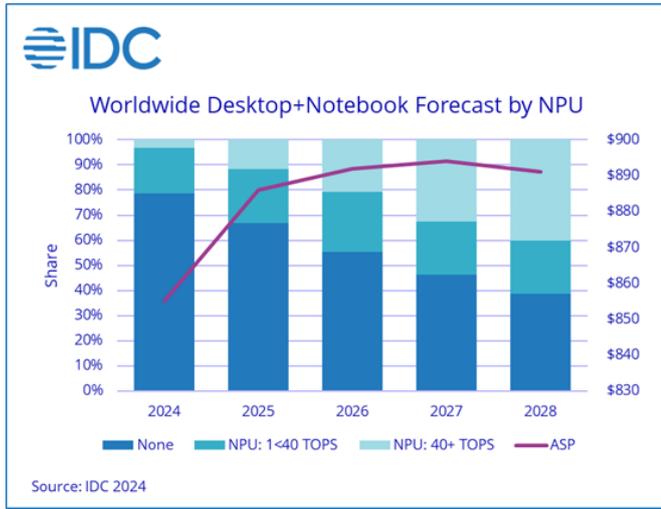
资料来源: Counterpoint, 华安证券研究所

图表 39 高通基于 ARM 指令集的 PC 芯片 X Elite



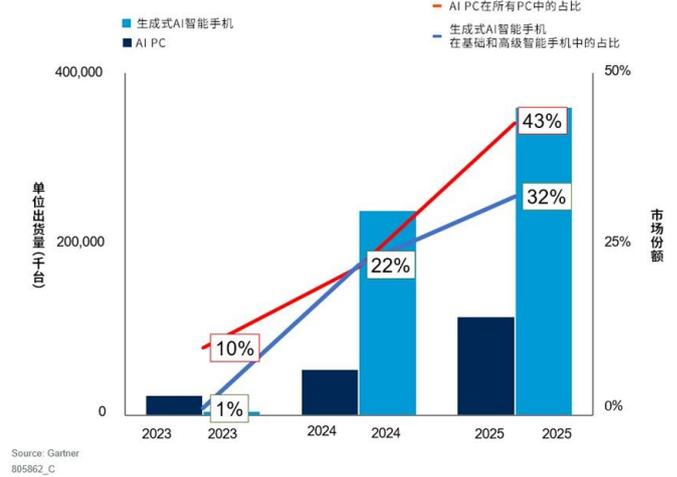
资料来源: 高通, 华安证券研究所

图表 40 搭载 NPU 的 PC 渗透率 (IDC 预测数据)



资料来源: IDC, 华安证券研究所

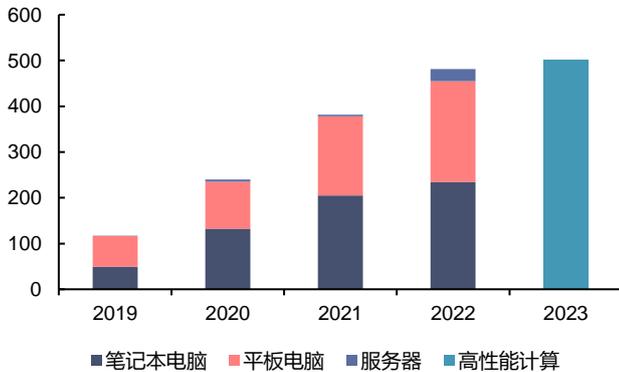
图表 41 搭载 AI 的 PC 渗透率趋势 (Gartner 预测数据)



资料来源: Gartner, 华安证券研究所

华勤的笔电业务过去几年基本处于上升态势, 份额在大陆厂商中位居前列, 不过对比中国台湾同业仍处于追赶地位, 未来可获取的份额较为充分。AI PC 的更新或将给华勤带来更多的机遇, 相较于其他笔电 ODM 大厂, 我们认为华勤的独特优势在于多年的 ARM 生态适配经验, 公司是业界为数不多的同时有能力实现基于 ARM 架构的研发设计和 X86 架构设计研发的企业, 在智能手机、笔记本电脑、数据中心产品、汽车电子智能硬件上均有所突破并形成规模效应, 如果苹果以外品牌厂商的 ARM 架构笔记本能在 PC 市场占据一席之地, 华勤更有机会脱颖而出。

图表 42 华勤技术高性能计算业务收入 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 43 笔记本电脑代工厂商份额情况

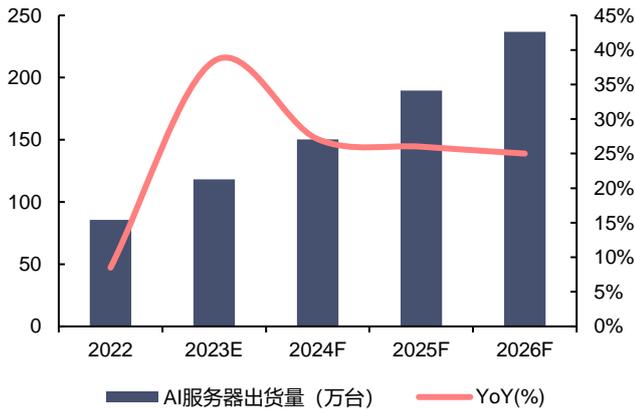
笔记本代工厂	1Q23出货量 (百万台)	1Q23出货占比	1Q22出货量 (百万台)	1Q22出货占比
广达	10.0	29.3%	17.0	31.7%
仁宝	7.1	20.8%	11.3	21.2%
联宝	3.9	11.3%	7.9	14.8%
纬创	3.6	10.7%	5.0	9.3%
英业达	2.8	8.2%	3.6	6.8%
其他	6.7	19.8%	8.7	16.3%
合计	34.0	100.0%	53.5	100.0%

资料来源: IDC, 华安证券研究所

2.3 服务器成为新的增长引擎

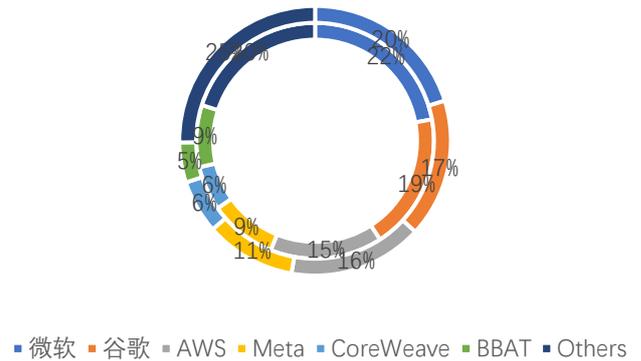
2023 年以来，以 ChatGPT 为代表的生成式 AI 应用引发新一轮算力需求，推动 AI 产业进入快速成长期，高性能 AI 服务器需求预计将保持高速增长趋势，根据咨询机构 TrendForce 的预测，AI 服务器出货量逐步增长，预计到 2026 年 AI 服务器有望占服务器总出货量的近 15%。从 AI 服务器需求来看，北美四大云厂商微软、谷歌、AWS 以及 Meta 占到全球需求的 60% 以上。根据咨询机构 IDC 的预计，全球人工智能硬件市场（服务器）规模将从 2022 年的 195 亿美元增长到 2026 年的 347 亿美元，五年年复合增长率达 17.3%。

图表 44 AI 服务器出货量预测



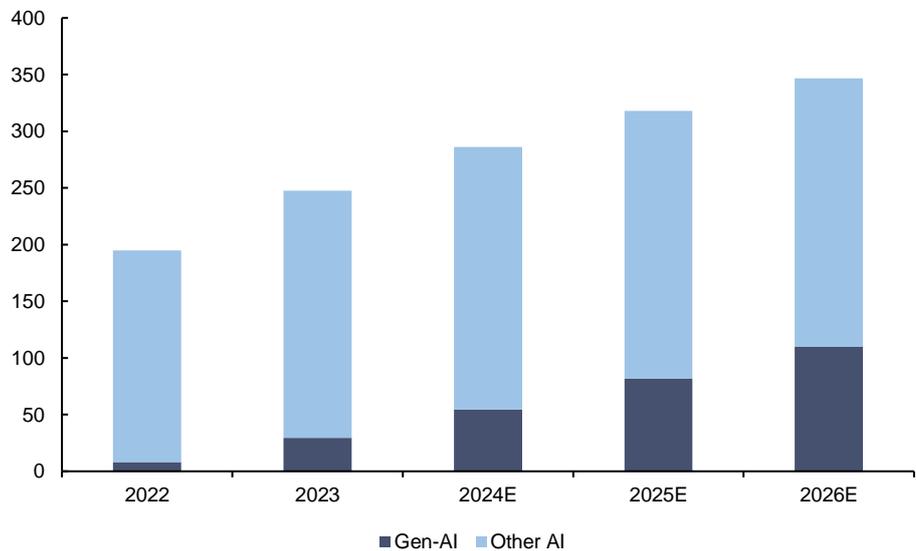
资料来源：Trendforce, 华安证券研究所

图表 45 AI 服务器主要需求来源



资料来源：Trendforce, 华安证券研究所

图表 46 全球 AI 服务器市场规模 (单位: 亿美元)

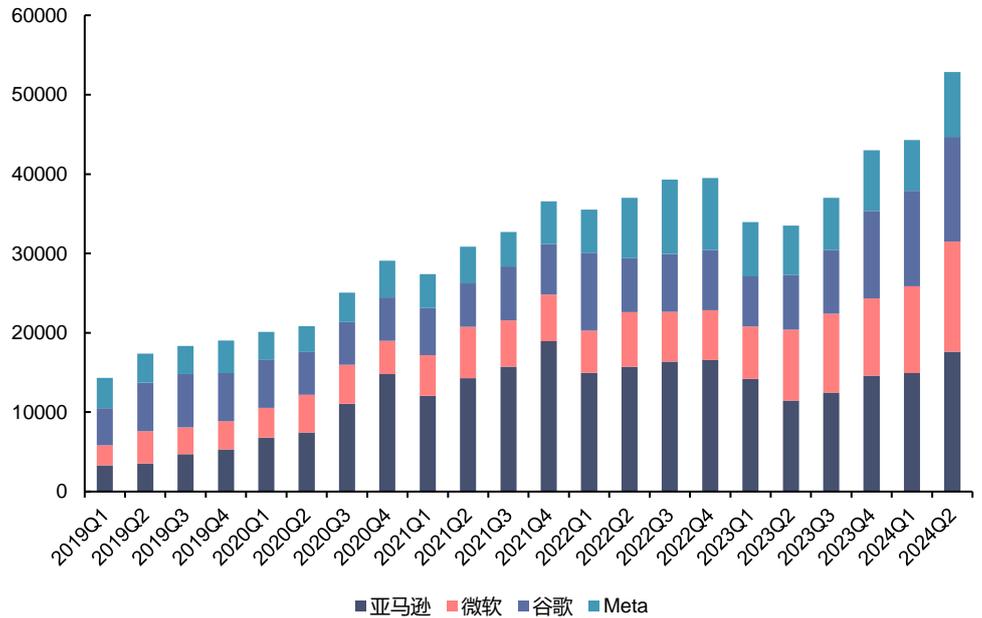


资料来源：IDC、浪潮信息, 华安证券研究所

海外需求方面，四大云厂商近几个季度的 capex 持续抬升，根据 2Q24 各家厂商财报统计，四家厂商二季度合计投入超 528 亿美元，同比增长约 58%，环比增长约 19%。其中，亚马逊二季度 capex 约 176.2 亿美元，同比增长 53.8%，环比增长 18.1%，微软二季度 capex 约 138.7 亿美元，同比增长 55.1%，环比增长 26.7%，

谷歌二季度 capex 约 131.9 亿美元，同比增长 91.4%，环比增长 9.8%，Meta 二季度 capex 约 81.7 亿美元，同比增长 31.5%，环比增长 27.7%。

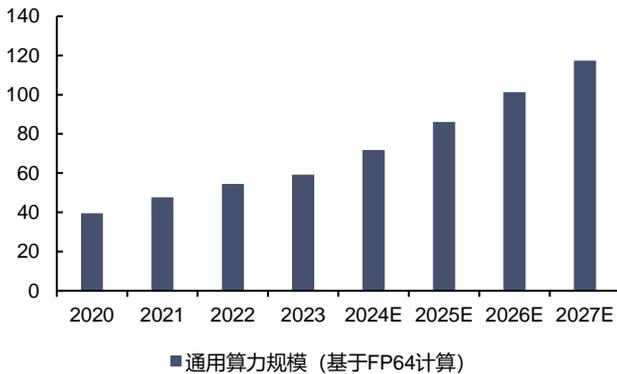
图表 47 北美四大云厂商 Capex 情况 (单位: 百万美元)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

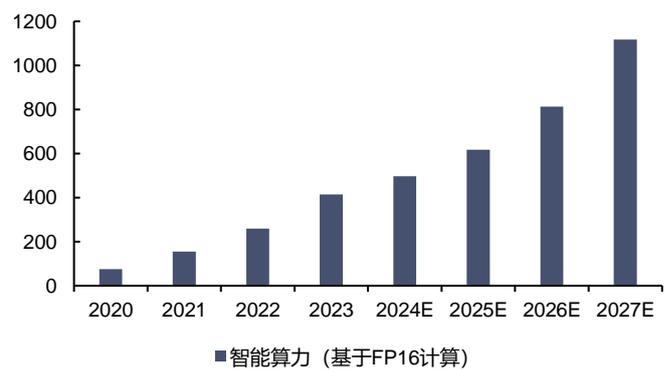
国内需求方面, 根据咨询 IDC 的数据, 其预计 2023 年中国人工智能服务器市场规模达到 91 亿美元, 同比增长 82.5%, 2027 年将达到 134 亿美元, 五年年复合增长率达 21.8%。从算力规模而言, 预计到 2027 年通用算力规模将达到 117.3 EFLOPS, 智能算力规模达 1117.4 EFLOPS; 2022-2027 年期间, 预计中国智能算力规模年复合增长率达 33.9%, 同期通用算力规模年复合增长率为 16.6%。

图表 48 中国通用算力规模及预测 (单位: EFLOPS)



资料来源: IDC、浪潮信息, 华安证券研究所

图表 49 中国智能算力规模及预测 (单位: EFLOPS)



资料来源: IDC、浪潮信息, 华安证券研究所

行业需求持续增长下, 华勤在数据领域持续拓宽产品版图。从 2022 年开始, 华勤技术数据业务持续高速增长, 2023 年实现营收 3 倍增长, AI 服务器实现首发, 同时也是国内为数不多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的厂商。2024 年, 公司在头部 CSP 客户中实现 AI 服务器、通用服务器和交换机的全栈式产品发货, 其中 AI 服务器发货在 2023 年

基础上继续高速增长，二季度开始批量出货进行新一代的人工智能训练服务器和行业推理服务器。

图表 50 华勤通用服务器产品



资料来源：公司官网，华安证券研究所

图表 51 华勤 AI 服务器产品



资料来源：公司官网，华安证券研究所

图表 52 华勤网络交换机产品



资料来源：公司官网，华安证券研究所

图表 53 华勤边缘 MEC 产品



资料来源：公司官网，华安证券研究所

盈利预测

我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 30.4、36.2、41.2 亿元，对应的 EPS 分别为 2.99、3.57、4.06 元，对应 2024 年 9 月 24 日收盘价 PE 分别为 15.5、13.0、11.4x。首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险提示：

市场需求不及预期；客户拓展不及预期；AI 服务器进展不及预期；收购不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	36134	42155	50769	60440	营业收入	85338	102371	121408	139833
现金	12756	15240	19780	25471	营业成本	75669	90912	107646	124464
应收账款	14367	17062	20235	23306	营业税金及附加	294	307	364	419
其他应收款	359	427	506	583	销售费用	238	307	364	419
预付账款	42	45	54	62	管理费用	2167	2610	3096	3496
存货	4344	4841	5644	6459	财务费用	-96	-192	-77	-140
其他流动资产	4267	4541	4550	4559	资产减值损失	-300	-210	-126	-120
非流动资产	15376	15553	15201	14212	公允价值变动收益	275	0	0	0
长期投资	1147	1147	1147	1147	投资净收益	4	10	12	14
固定资产	6656	7253	7380	7071	营业利润	2831	3200	3819	4343
无形资产	1179	1199	1219	1239	营业外收入	8	6	6	7
其他非流动资产	6394	5954	5454	4754	营业外支出	5	5	6	6
资产总计	51510	57708	65970	74652	利润总额	2834	3201	3818	4344
流动负债	28426	31788	36479	41099	所得税	178	208	248	282
短期借款	3845	3845	3845	3845	净利润	2655	2993	3570	4062
应付账款	15369	17677	20931	24201	少数股东损益	-51	-45	-54	-61
其他流动负债	9212	10266	11703	13053	归属母公司净利润	2707	3038	3624	4123
非流动负债	2241	2262	2262	2262	EBITDA	3669	4262	5164	5763
长期借款	1345	1345	1345	1345	EPS (元)	3.97	2.99	3.57	4.06
其他非流动负债	896	917	917	917					
负债合计	30667	34050	38741	43362					
少数股东权益	-23	-68	-122	-183	主要财务比率				
股本	724	1015	1015	1015	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	10698	10529	10529	10529	成长能力				
留存收益	9444	12182	15805	19928	营业收入	-7.9%	20.0%	18.6%	15.2%
归属母公司股东权	20866	23726	27350	31473	营业利润	1.0%	13.0%	19.3%	13.7%
负债和股东权益	51510	57708	65970	74652	归属于母公司净利	5.6%	12.2%	19.3%	13.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	11.3%	11.2%	11.3%	11.0%
					净利率 (%)	3.2%	3.0%	3.0%	2.9%
					ROE (%)	13.0%	12.8%	13.2%	13.1%
					ROIC (%)	8.8%	9.4%	10.5%	10.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	59.5%	59.0%	58.7%	58.1%
					净负债比率 (%)	147.1%	143.9%	142.3%	138.6%
					流动比率	1.27	1.33	1.39	1.47
					速动比率	1.07	1.12	1.19	1.27
					营运能力				
					总资产周转率	1.79	1.87	1.96	1.99
					应收账款周转率	5.95	6.51	6.51	6.42
					应付账款周转率	4.89	5.50	5.58	5.52
					每股指标 (元)				
					每股收益	3.97	2.99	3.57	4.06
					每股经营现金流	3.79	4.77	5.66	6.30
					每股净资产	28.81	23.36	26.92	30.98
					估值比率				
					P/E	20.13	15.45	12.95	11.38
					P/B	2.77	1.98	1.72	1.49
					EV/EBITDA	14.08	8.90	6.46	4.80

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

分析师：刘志来，华安证券电子分析师。2020-2021 年曾任职于信达证券，2023 年加入华安证券。5 年电子行业研究经验，兼具买卖方视角。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。