

华勤技术 (603296.SH)  
消费电子

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月30日

评级: 买入(维持)

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 张琼

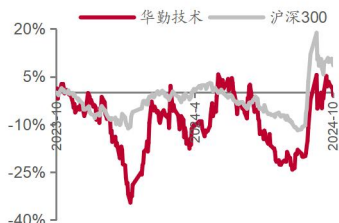
执业证书编号: S0740523070004

Email: zhangqiong@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	1,015.89
流通股本(百万股)	243.56
市价(元)	56.50
市值(百万元)	57,397.82
流通市值(百万元)	13,761.09

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

### 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	106,673	128,008	151,049
增长率 yoy%	11%	-8%	25%	20%	18%
归母净利润(百万元)	2,564	2,707	2,928	3,607	4,402
增长率 yoy%	35%	6%	8%	23%	22%
每股收益(元)	2.52	2.66	2.88	3.55	4.33
每股现金流量	2.53	3.79	15.78	-18.99	28.85
净资产收益率	21%	13%	12%	13%	14%
P/E	22.9	21.7	20.1	16.3	13.4
P/B	4.8	2.8	2.5	2.2	1.9

备注: 股价截止自2024年10月30日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

#### 事件: 公司发布2024年三季报:

24Q3 实现收入 366.1 亿元, 同比+45.4%, 环比+58.0%; 归母净利润 7.6 亿元, 同比+8.0%, 环比+10.6%; 扣非归母净利润 6.7 亿元, 同比-2.1%, 环比+37.5%。毛利率 7.6%, 同比-3.2pct, 环比-2.7pct; 净利率 2.1%, 同比-0.7pct, 环比-0.9pct。

**高性能计算快速拓展, 营收实现高增。**24Q3 公司各业务条线均实现较快增长, 特别是以笔电、服务器为代表的高性能计算业务, 伴随多款 AI PC 量产出货+服务器&交换机实现核心大客户大规模交付, 收入实现快速增长。Q3 毛利率下滑, 预计主要受三方面影响: 1) 手机 ODM 竞争激烈导致毛利率承压; 2) 服务器物料成本占比高, 收入增速快拉低综合毛利率; 3) 服务器、汽车电子等业务仍处于投入期。随着手机 ODM 竞争态势趋缓, 预计 Q4 毛利率有望环比改善。

**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。**公司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, 同时为日后开拓北美特定客户更多产品打下基础。

**投资建议:** 考虑新业务仍在持续投入, 我们适当调整盈利预测, 预计公司 2024-26 年实现归母净利润 29.3/36.1/44.0 亿元(此前对应 30.9/36.6/44.5 亿元), 对应 PE 估值 20/16/13 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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,756	32,002	38,402	45,315	营业收入	85,338	106,673	128,008	151,049
应收票据	51	0	0	0	营业成本	75,669	96,006	114,567	134,736
应收账款	14,367	17,174	19,585	22,645	税金及附加	294	320	384	453
预付账款	42	1,440	1,719	2,021	销售费用	238	256	282	302
存货	4,344	7,055	35,470	16,978	管理费用	2,167	2,347	2,791	3,263
合同资产	0	0	0	0	研发费用	4,548	5,227	6,208	7,250
其他流动资产	4,575	3,911	4,135	4,378	财务费用	-96	-212	88	183
流动资产合计	36,134	61,583	99,311	91,337	信用减值损失	-42	24	30	10
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-300	-100	-150	-150
长期股权投资	1,147	1,147	1,147	1,147	公允价值变动收益	275	-200	-200	-200
固定资产	6,656	6,096	5,678	5,381	投资收益	4	150	100	50
在建工程	971	1,071	1,071	971	其他收益	390	400	300	50
无形资产	1,179	1,285	1,274	1,281	<b>营业利润</b>	2,831	3,021	3,762	4,616
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
<b>资产合计</b>	<b>51,510</b>	<b>76,639</b>	<b>113,965</b>	<b>105,623</b>	<b>利润总额</b>	2,834	3,021	3,762	4,616
短期借款	3,845	7,783	34,393	13,009	所得税	179	151	225	300
应付票据	6,265	9,430	10,160	11,754	<b>净利润</b>	2,655	2,870	3,537	4,316
应付账款	15,369	28,802	34,714	41,229	少数股东损益	-51	-57	-71	-86
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	2,707	2,928	3,607	4,402
合同负债	121	1,920	2,304	2,719	NOPLAT	2,566	2,669	3,619	4,487
其他应付款	138	138	138	138	EPS (摊薄)	2.66	2.88	3.55	4.33
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	1,706	1,956	2,222	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	28,426	50,865	84,750	72,156	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	1,345	1,395	1,445	1,525	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-7.9%	25.0%	20.0%	18.0%
其他非流动负债	896	896	896	896	EBIT 增长率	10.8%	2.6%	37.0%	24.6%
非流动负债合计	2,241	2,291	2,341	2,421	归母公司净利润增长率	5.6%	8.2%	23.2%	22.0%
<b>负债合计</b>	<b>30,667</b>	<b>53,156</b>	<b>87,091</b>	<b>74,577</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	20,866	23,564	27,026	31,284	毛利率	11.3%	10.0%	10.5%	10.8%
少数股东权益	-23	-81	-151	-238	净利率	3.1%	2.7%	2.8%	2.9%
<b>所有者权益合计</b>	<b>20,843</b>	<b>23,483</b>	<b>26,875</b>	<b>31,046</b>	ROE	13.0%	12.5%	13.4%	14.2%
<b>负债和股东权益</b>	<b>51,510</b>	<b>76,639</b>	<b>113,965</b>	<b>105,623</b>	ROIC	14.5%	11.0%	6.9%	12.5%
					<b>偿债能力</b>				
现金流量表	单位: 百万元				资产负债率	59.5%	69.4%	76.4%	70.6%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	34.4%	47.5%	140.7%	53.2%
<b>经营活动现金流</b>	3,850	16,030	-19,289	29,308	流动比率	1.3	1.2	1.2	1.3
现金收益	3,530	3,764	4,666	5,484	速动比率	1.1	1.1	0.8	1.0
存货影响	1,868	-2,712	-28,415	18,491	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	423	-4,055	-2,539	-3,213	总资产周转率	1.7	1.4	1.1	1.4
经营性应付影响	-451	16,599	6,642	8,109	应收账款周转天数	60	53	52	50

其他影响	-1,519	2,435	357	436	应付账款周转天数	74	83	100	101
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,325</b>	<b>-840</b>	<b>-738</b>	<b>-765</b>	存货周转天数	25	21	67	70
资本支出	-1,390	-752	-612	-595	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	86	0	0	0	每股收益	2.66	2.88	3.55	4.33
其他长期资产变化	-2,021	-88	-126	-170	每股经营现金流	3.79	15.78	-18.99	28.85
<b>融资活动现金流</b>	<b>5,437</b>	<b>4,056</b>	<b>26,427</b>	<b>-21,631</b>	每股净资产	20.54	23.20	26.60	30.79
借款增加	167	3,989	26,659	-21,304	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-176	-483	-1,127	-1,284	P/E	22	20	16	13
股东融资	5,762	0	0	0	P/B	3	3	2	2
其他影响	-316	550	895	957	EV/EBITDA	520	492	394	333

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。