

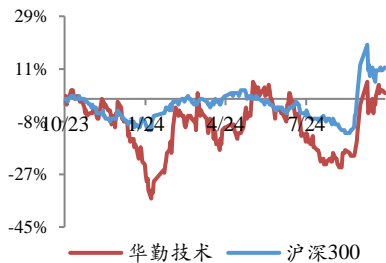
2+N+3 战略持续推进，业绩全面快速增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-29

收盘价(元)	57.95
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)	589
流通市值(亿元)	141

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：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1.AI 赋能终端，打造智能产品平台型企业 2024-09-25

主要观点：

● 事件

2024年10月29日，华勤技术公告2024年三季度报告，公司前三季度实现营业收入760.1亿元，同比增长17.2%，前三季度归母净利润20.5亿元，同比增长3.3%，前三季度扣非归母净利润16.9亿元，同比增长2.5%。对应3Q24单季度公司实现营业收入366.1亿元，同比增长45.4%，环比增长58.0%，单季度归母净利润7.6亿元，同比增长8.0%，环比增长10.6%，单季度扣非归母净利润6.7亿元，同比下降2.1%，环比增长37.5%。

● 2+N+3 战略持续推进，业绩全面快速增长

华勤前三季度实现营业收入760.1亿元，同比增长17.2%，综合毛利率9.8%，同比下降1.6pct。3Q24单季度收入366.1亿元，同比增长45.4%，环比增长58.0%，3Q24单季度毛利率7.6%，同比下降3.2pct，环比下降2.6pct。公司毛利率出现了季度性的波动，我们认为主要是数据业务的占比提升所致，还有部分竞争因素影响，展望后续变化，我们认为毛利率有望逐步回升，原因在于板卡的货值占比下降，以及竞争阶段性的缓和。

前三季度营收结构中，高性能计算占比60.4%，智能终端占比33.8%，汽车及工业产品占比1.4%，AIoT及其他占比4.4%。分业务条线来看：**智能终端**，第三季度智能手机出货量环比大幅增长。智能穿戴类产品全年出货量增长迅速：预计智能手表增长超50%，TWS耳机有望翻倍。

高性能计算，1) 数据业务：前三季度营收翻倍增长。第三季度头部CSP客户出货量持续增长，实现AI服务器、通用服务器、存储服务器及高性能网络交换机的全栈突破和合拢。2) 笔电业务：笔记本电脑的出货量、市场份额、行业竞争力显著提升，积极拓展新品类和新客户。

AIoT，前三季度营收同比增长241%，多品类量产出货。目前为泛AIOT领域产品丰富度最高的ODM公司之一。

汽车及工业产品，前三季度汽车与工业领域营收同比增长81%。发挥软硬件相结合的研发设计优势，与多家主机厂及Tier0.5企业合作，在智能座舱、智能车控、智能驾驶、智能网联的产品上持续突破。

● 投资建议

我们维持前期的盈利预测，预计2024-2026年公司归母净利润分别为30.4、36.3、41.3亿元，对应的EPS分别为2.99、3.57、4.07元，对应2024年10月28日收盘价，PE为19.4、16.2、14.3倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

市场需求不及预期；客户拓展不及预期；行业过度竞争；AI服务器进展不及预期。

● 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	3631	4130
净利润同比 (%)	5.6%	12.2%	19.5%	13.7%
毛利率 (%)	11.3%	11.2%	11.3%	11.0%
ROE (%)	13.0%	12.6%	13.1%	13.0%
每股收益 (元)	3.97	2.99	3.57	4.07
P/E	20.13	19.38	16.22	14.26
P/B	2.77	2.44	2.12	1.85
EV/EBITDA	14.08	11.74	8.81	6.90

资料来源: wind, 华安证券研究所

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	42905	51526	61204	营业收入	85338	102371	121408	139833
现金	12756	15762	20308	26007	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	-84	-148
其他流动资产	4267	4769	4779	4788	资产减值损失	-300	-210	-126	-120
非流动资产	15376	15813	15460	14471	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	3826	4351
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	6214	5714	5014	营业外支出	5	5	6	6
资产总计	51510	58718	66986	75675	利润总额	2834	3201	3826	4352
流动负债	28426	32474	37165	41786	所得税	178	208	249	283
短期借款	3845	3845	3845	3845	净利润	2655	2993	3577	4069
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	10952	12389	13740	归属母公司净利润	2707	3038	3631	4130
非流动负债	2241	2190	2190	2190	EBITDA	3669	4262	5164	5763
长期借款	1345	1345	1345	1345	EPS (元)	3.97	2.99	3.57	4.07
其他非流动负债	896	845	845	845					
负债合计	30667	34665	39356	43976					
少数股东权益	-23	-68	-122	-183					
股本	724	1016	1016	1016					
资本公积	10698	10561	10561	10561					
留存收益	9444	12544	16175	20305					
归属母公司股东权益	20866	24122	27752	31882					
负债和股东权益	51510	58718	66986	75675					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	3850	4758	5753	6404	成长能力				
净利润	2655	2993	3577	4069	营业收入	-7.9%	20.0%	18.6%	15.2%
折旧摊销	1086	1253	1423	1559	营业利润	1.0%	13.0%	19.5%	13.7%
财务费用	461	136	136	136	归属于母公司净利	5.6%	12.2%	19.5%	13.7%
投资损失	-4	-10	-12	-14	获利能力				
营运资金变动	-389	246	491	521	毛利率 (%)	11.3%	11.2%	11.3%	11.0%
其他经营现金流	3086	2887	3224	3681	净利率 (%)	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%
投资活动现金流	-3325	-2195	-1070	-569	ROE (%)	13.0%	12.6%	13.1%	13.0%
资本支出	-1446	-1580	-1082	-583	ROIC (%)	8.8%	9.1%	10.1%	10.2%
长期投资	-1936	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	57	-615	12	14	资产负债率 (%)	59.5%	59.0%	58.8%	58.1%
筹资活动现金流	5437	268	-136	-136	净负债比率 (%)	147.1%	144.1%	142.4%	138.7%
短期借款	1447	0	0	0	流动比率	1.27	1.32	1.39	1.46
长期借款	-2041	0	0	0	速动比率	1.07	1.11	1.18	1.26
普通股增加	72	292	0	0	营运能力				
资本公积增加	5769	-137	0	0	总资产周转率	1.79	1.86	1.93	1.96
其他筹资现金流	190	113	-136	-136	应收账款周转率	5.95	6.51	6.51	6.42
现金净增加额	5728	3006	4547	5698	应付账款周转率	4.89	5.50	5.58	5.52

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

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述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。