

2024年11月11日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# “2+N+3”产品战略布局，拟收购易路达补强智能终端业务

## —华勤技术（603296.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn  
联系人：张璐 S1050123120019  
zhanglu2@cfsc.com.cn

华勤技术发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度公司实现营业收入 760.10 亿元，同比增长 17.15%；实现归母净利润 20.50 亿元，同比增长 3.31%；实现扣非归母净利润 16.94 亿元，同比增长 2.50%。

### 基本数据

2024-11-11

当前股价(元)	60.75
总市值(亿元)	617
总股本(百万股)	1016
流通股本(百万股)	244
52周价格范围(元)	43.24-85.6
日均成交额(百万元)	210.88

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《华勤技术（603296）：深耕 AIPC/ODM 行业，布局数据中心和汽车电子领域构建新增长曲线》2024-01-16

## 投资要点

### ■ 24Q3 收入增长显著，盈利能力暂受营收结构调整扰动

2024Q3 公司实现营业收入 366.12 亿元，同比增长 45.36%，环比增长 58.03%；归母净利润 7.59 亿元，同比增长 8.04%，环比增长 10.63%；扣非归母净利润 6.74 亿元，同比下降 2.05%，环比增长 37.53%。盈利能力方面，2024 年 Q3 公司实现销售毛利率 7.63%，环比下降 2.65pct；实现销售净利率 2.06%，环比下降 0.89pct。公司毛利率下滑主要原因为：1) 智能手机产品毛利率下滑；2) 营收结构调整，数据中心业务收入上升，AI 服务器由于 GPU 板卡成本较高，业务整体毛利率偏低。

### ■ 构建“2+N+3”产品战略布局，AIoT 和汽车电子业务打造新增长曲线

公司通过打造“2+N+3”的产品战略布局，以智能手机和笔记本电脑为基石，积极拓展汽车电子、数据中心、AIoT 业务。公司是手机 ODM 行业龙头、笔电 ODM 全球排名第四。汽车电子业务方面，公司充分发挥其在 Arm 架构的研发设计能力，目前已完成智能座舱、智能车控、智能网联、智能驾驶四大产品线的布局，已成功导入多家主机厂的智能座舱和车联网项目。数据中心业务方面，公司能够提供 AI 服务器、通用服务器、存储服务器、交换机及板卡等硬件产品的全栈研发和交付能力，2024 年数据中心业务收入预计能在 2023 年的基础上实现翻倍的增长。AIoT 业务方面，公司产品主要包括智能家居、智能音箱、IP camera 以及游戏掌机等，AIoT 业务有望保持高速增长。2024 年前三季度 AIoT 业务板块收入同比增长 241%。展望未来，数据中心业务和 AIoT 业务有望为公司带来增量收入。

## ■ 拟收购易路达补强音频业务，协同发展拓宽北美客户渠道

近期，公司公告拟通过境外全资子公司海勤通讯香港有限公司以港币 28.5 亿元的现金对价收购易路达科技国际有限公司持有的易路达企业控股有限公司 80% 的股份。目前并购进展顺利，处于交割进行中。本次并购主要目的在于双方业务互补。在交割完成之后，易路达将聚焦于音频产品，手握北美大客户资源为华勤技术在智能硬件业务领域进行补强。同时，华勤将提供易路达平台资源，以及自动化、数字化和国际化带来的降本增效。展望未来，双方在有望协同发展，公司智能终端业务收入有望进一步提升。

## ■ 盈利预测

我们预测公司 2024-2026 年收入分别为 1020.48、1192.84、1361.74 亿元，EPS 分别为 2.88、3.36、3.94 元，当前股价对应 PE 分别为 21、18、15 倍，随着“2+N+3”产品战略的持续推进，公司有望在保持传统业务稳步增长的同时，通过数据中心和 AIoT 业务获得新的业绩增量。此外，公司积极合并收购，加深智能终端业务领域的护城河，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

AIoT 业务进展不及预期；北美大客户导入不及预期；下游消费电子领域需求不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	85,338	102,048	119,284	136,174
增长率（%）	-7.9%	19.6%	16.9%	14.2%
归母净利润（百万元）	2,707	2,923	3,415	4,005
增长率（%）	5.6%	8.0%	16.8%	17.3%
摊薄每股收益（元）	3.74	2.88	3.36	3.94
ROE（%）	13.0%	12.4%	12.8%	13.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>85,338</b>	<b>102,048</b>	<b>119,284</b>	<b>136,174</b>
现金及现金等价物	12,756	15,135	14,914	17,654	营业成本	75,669	91,741	107,021	122,135
应收款	14,777	17,334	18,628	17,908	营业税金及附加	294	306	358	409
存货	4,344	5,296	5,590	5,707	销售费用	238	306	358	409
其他流动资产	4,257	4,512	4,686	4,820	管理费用	2,167	1,939	2,505	3,132
流动资产合计	36,134	42,277	43,817	46,089	财务费用	-96	-189	-184	-247
<b>非流动资产:</b>					研发费用	4,548	4,643	5,368	5,828
金融类资产	2,777	2,777	2,777	2,777	费用合计	6,856	6,699	8,047	9,121
固定资产	6,656	6,212	5,798	5,411	资产减值损失	-300	-49	-58	-53
在建工程	971	971	971	971	公允价值变动	275	0	0	0
无形资产	1,179	1,120	1,061	1,005	投资收益	4	0	0	0
长期股权投资	1,147	1,147	1,147	1,147	<b>营业利润</b>	<b>2,831</b>	<b>3,251</b>	<b>3,799</b>	<b>4,456</b>
其他非流动资产	5,423	5,423	5,423	5,423	加:营业外收入	8	0	0	0
非流动资产合计	15,376	14,873	14,400	13,958	减:营业外支出	5	0	0	0
资产总计	51,510	57,150	58,217	60,047	<b>利润总额</b>	<b>2,834</b>	<b>3,251</b>	<b>3,799</b>	<b>4,456</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	178	358	418	490
短期借款	3,845	3,845	3,845	3,845	<b>净利润</b>	<b>2,655</b>	<b>2,894</b>	<b>3,381</b>	<b>3,965</b>
应付账款、票据	21,634	24,462	22,358	20,480	少数股东损益	-51	-29	-34	-40
其他流动负债	2,826	2,826	2,826	2,826	<b>归母净利润</b>	<b>2,707</b>	<b>2,923</b>	<b>3,415</b>	<b>4,005</b>
流动负债合计	28,426	31,356	29,258	27,374					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	1,345	1,345	1,345	1,345	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	896	896	896	896	营业收入增长率	-7.9%	19.6%	16.9%	14.2%
非流动负债合计	2,241	2,241	2,241	2,241	归母净利润增长率	5.6%	8.0%	16.8%	17.3%
负债合计	30,667	33,597	31,499	29,615	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	11.3%	10.1%	10.3%	10.3%
股本	724	1,016	1,016	1,016	四项费用/营收	8.0%	6.6%	6.7%	6.7%
股东权益	20,843	23,553	26,718	30,432	净利率	3.1%	2.8%	2.8%	2.9%
负债和所有者权益	51,510	57,150	58,217	60,047	ROE	13.0%	12.4%	12.8%	13.2%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	59.5%	58.8%	54.1%	49.3%
净利润	2655	2894	3381	3965	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-51	-29	-34	-40	总资产周转率	1.7	1.8	2.0	2.3
折旧摊销	933	503	470	440	应收账款周转率	5.8	5.9	6.4	7.6
公允价值变动	275	0	0	0	存货周转率	17.4	17.4	19.2	21.5
营运资金变动	37	-834	-3860	-1415	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	3850	2534	-42	2950	EPS	3.74	2.88	3.36	3.94
投资活动现金净流量	-3325	444	414	387	P/E	16.3	21.1	18.1	15.4
筹资活动现金净流量	1854	-184	-215	-252	P/S	0.5	0.6	0.5	0.5
现金流量净额	2,379	2,793	157	3,084	P/B	2.1	2.6	2.3	2.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 证券分析师承诺

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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。