

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

买入 (首次评级)

当前价格: 76.14 元
 目标价格: 91.21 元

投资要点:

➤ **手机 IDH 起家，逐步成长为全球领先的平台型 ODM 企业。**

华勤技术成立于 2005 年，由功能手机 IDH 业务转型进入 ODM 领域，产品由功能机逐步向智能手机、平板电脑、笔记本电脑、智能穿戴、AIOT 等品类延伸，目前已成为全球头部的平台型 ODM 企业，根据 Counterpoint 数据显示，2021 年华勤技术在全球“智能硬件三大件”（智能手机、笔记本电脑以及平板电脑）出货量超 2 亿台，在智能硬件 ODM/IDH 行业位居全球第一。此外，公司在 2017 年起前瞻布局数据中心与汽车电子业务，不断拓展业务版图，致力于打造以智能手机、笔记本电脑为基石的“2+N+3”硬件平台，不断为公司成长增添新鲜血液。

➤ **AI 有望成为终端迭代的重要驱动力，消费电子或迎复苏成长共振，数据中心、汽车电子蓬勃发展。**

2023 年谷歌、高通、联发科等全球各大 SoC 厂商积极推出具备更高 AI 性能的芯片，AI 有望为智能手机更新迭代增添动能。PC 领域，据 IDC 数据显示，2023Q3 全球 PC 出货量环比增长 11%，PC 行业已出现复苏向好迹象，搭载 AI 技术的 PC 上市有望大幅提升用户体验，或将引发新一轮换机潮。根据 Canals 的预测，到 2027 年，全球兼容 AI 个人电脑的出货量预计将超过 1.75 亿台，占总个人电脑出货量的 60% 以上。AI 大模型的兴起和大数据时代的到来，迅速推升了模型计算的数据量，AI 服务器市场规模不断提升。据 IDC 预计，全球人工智能硬件市场规模将从 2022 年的 195 亿美元增长到 2026 年的 347 亿美元，五年复合增长率达 17.3%。得益于中国持续推进新能源汽车产业的发展，新能源汽车行业进入高速发展期，驱动汽车电子行业蓬勃发展。

➤ **ODM 行业向头部聚焦，公司凭借优质产品、强研发实力及高效运营占领一席之地。**

随着智能手机市场竞争加剧，产业链分工进一步细化，品牌商采用 ODM 模式逐渐成为智能手机行业的制造趋势之一，ODM 行业规模效应显著，头部厂商有望持续受益于 ODM 制造渗透率的提升。公司深耕智能硬件 ODM 行业十余年，在智能手机领域已成为三星、OPPO、VIVO、小米等国内外知名终端厂商的供应商，在 PC 领域突破台系厂商垄断，成功切入联想、宏碁、华硕等终端厂商供应链，凭借卓越的品质在客户群体中积累了优秀的口碑，为进军汽车电子、服务器等新领域打下了坚实的基础。此外，公司研发实力强劲，上海、东莞、西安、南昌、无锡五大研发中心驱动产品品类多元拓展，全球化生产布局、先进制造能力及高效运营助力公司盈利能力上行。

➤ **盈利预测与投资建议:**

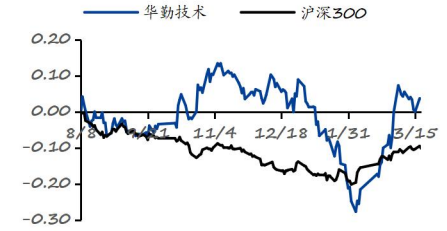
我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 851.31/979.15/1120.90 亿元，对应归母净利润分别为 26.77/30.09/34.19 亿元。当前股价对应 PE 分别为 20.6/18.4/16.2 倍。我们选取消费电子制造企业作为可比公司，参考可比公司 2024 年调整后平均 PE，根据相对估值法并给予一定估值溢价，我们给予公司 2024 年 22 倍 PE，对应目标价 91.21 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

➤ **风险提示:** 行业周期风险、ODM 市场规模下滑风险、市场竞争风险、原材料价格上涨及短缺风险、汇率波动风险、募投项目实施风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	725.80/61.55
流通 A 股市值(百万元)	4,686.79
每股净资产(元)	27.71
资产负债率(%)	65.64
一年内最高/最低价(元)	85.25/50.85

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 杨钟(S0210522110003)
 YZ3979@hfzq.com.cn
 分析师: 赵心怡(S0210523050004)
 zxy30115@hfzq.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	83,759	92,646	85,131	97,915	112,090
增长率	40%	11%	-8%	15%	14%
净利润(百万元)	1,893	2,564	2,677	3,009	3,419
增长率	-14%	35%	4%	12%	14%
EPS(元/股)	2.61	3.53	3.69	4.15	4.71
市盈率(P/E)	29.2	21.6	20.6	18.4	16.2
市净率(P/B)	5.8	4.5	2.7	2.3	2.0

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

投资要件

关键假设

(1) 随着消费电子产业链分工持续细化，未来品牌商采用 ODM 模式逐渐成为智能手机行业的制造趋势之一，我们假设 2023-2025 年智能手机 ODM 模式出货量渗透率为 37%/38%/40%；笔记本、平板电脑行业发展较为成熟，产业链分工明确、完善，更新迭代幅度较小，我们假设 2023-2025 年笔记本电脑 ODM 模式出货量渗透率为 87%/88%/88%，平板电脑 ODM 模式出货量渗透率为 94%/94%/95%。

(2) 根据 Counterpoint 数据，2022 年全球智能手机 ODM 企业中华勤技术市占率为 28%，2023-2025 年全球智能手机行业缓慢复苏，我们假设公司市占率保持 28% 的水平；公司笔电业务仍处于快速放量阶段，预计市场份额将持续提升，假设 2023-2025 年公司市占率为 5.02%/6.02%/7.02%；平板电脑市场需求疲软，市场竞争或加剧，出于审慎考虑，我们假设 2023-2025 年公司市占率稳定在 20.6%。

(3) 智能手机产品，随着客供料比例提升，我们预测 2023 年公司手机产品单价有所下滑，2024-2025 年，若高端 5G 手机产品占比提高，单价有望持续回升；我们认为公司笔电业务仍处于快速上量期，伴随新产品放量，假设产品单价在 2022 年基础上稳步提升至 2025 年的 2390 元/台；平板电脑市场需求走弱，出货单价或有所承压，假设 2023-2025 年平板单价维持在 470 元/台。

我们区别于市场的观点

市场认为智能手机行业已步入存量竞争时代，公司智能手机 ODM 业务增长乏力，制约公司规模成长。我们认为伴随智能手机产业链分工进一步细化，品牌商采用 ODM 模式逐渐成为智能手机行业的制造趋势之一，在智能手机行业整体景气度平平的市场环境下，ODM 模式渗透率有望持续提升，叠加 ODM 出货的单机价值量提升，驱动公司智能手机 ODM 业务稳步扩张。同时公司不断扩展业务版图，PC 业务突破台系厂商垄断不断放量，平板电脑、AIOT、智能穿戴业务不断挖掘客户需求，服务器业务经过多年的研发和积淀，已逐步进入收获期，汽车电子业务有望成为下一个业绩增长极，公司整体产品结构不断升级，非手机业务占比有望持续提升，长期来看成长动力十足。

股价上涨的催化因素

智能手机 ODM 产品需求超预期、PC 业务放量超预期、服务器产品放量超预期、汽车电子业务推进进度超预期。

估值和目标价格

我们选取消费电子制造企业中立讯精密、歌尔股份、工业富联、春秋电子、光弘科技、传音控股、闻泰科技作为可比公司。我们认为公司基本盘智能手机 ODM 业务将持续受益于产业链分工细化、ODM 模式渗透率提升及 ODM 出货单机价值量提升，叠加公司笔电业务持续放量，平板电脑、AIOT、智能穿戴业务不断突破，服务器、汽车电子业务有望成为下一个业绩增长极，打开公司业绩增长天花板。参考可比公司 2024 年调整后平均 PE，根据相对估值法并给予一定估值溢价，我们给予公司 2024 年 22 倍 PE，对应目标价 91.21 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

投资风险

行业周期风险、ODM 市场规模下滑风险、市场竞争风险、原材料价格上涨及短缺风险、汇率波动风险、募投项目实施风险。

正文目录

1 华勤技术：深耕智能硬件 ODM 行业，实现行业全域覆盖	5
1.1 营收规模稳步提升，盈利能力有望持续上行	7
2 消费电子产品 ODM 出货量占比提升，行业规模效应显著	8
2.1 “ODM=EMS+IDH”	8
2.2 产业链分工进一步细化，智能手机 ODM 行业量价齐升	9
2.3 新老厂商角逐 PC 市场份额，“三巨头”平板电脑市场再占鳌头	11
2.4 AIoT 迅速崛起，ODM 厂商强势入局	12
3 AI 助力下消费电子或迎复苏成长共振，数据中心、汽车电子蓬勃发展	12
3.1 智能手机、PC 有望边际改善，AIoT 市场潜力巨大	12
3.2 AI 时代算力需求井喷，服务器需求持续释放	15
3.3 新能源汽车高速发展，汽车电子市场规模稳步增长	16
4 研发基因+高效运营，打造多品类卓越品质	17
4.1 产品覆盖面广，品类持续拓展	17
4.2 客户资源丰富，积累优秀口碑	19
4.3 IDH 起家，深埋研发基因，研发实力强劲	20
4.4 精耕细作，高运营效率	21
4.5 项目投产产能增加，助力开拓新产品市场	22
5 盈利预测与投资建议	23
5.1 盈利预测	23
5.2 投资建议	24
6 风险提示	25

图表目录

图表 1: 公司发展历程	5
图表 2: 公司业务版图持续扩张	5
图表 3: 公司股权结构（截止 2023Q3）	6
图表 4: 公司高级管理人员	6
图表 5: 2020-2023 年前三季度年公司营业收入	7
图表 6: 2020-2023 年前三季度公司归母净利润	7
图表 7: 2020-2023 年前三季度公司毛利率及净利率水平	8
图表 8: 2020-2023 年前三季度公司各项费用率水平	8
图表 9: 2020-2022 年公司各产品线自有产能	8
图表 10: 2020-2022 年公司各产品线产能利用率	8
图表 11: ODM、EMS、IDH 模式特征对比	9
图表 12: ODM 产业链	9
图表 13: 2023H1 全球智能手机 ODM/IDH 厂商市场格局	10
图表 14: 2015-2022 年全球智能手机 ODM/IDH 厂商出货量及其渗透率	10
图表 15: 2015-2021 年全球智能手机 ODM/IDH 厂商市场销售额及 ASP	10
图表 16: 主流手机厂商委外 ODM 的 5G 型号举例	10
图表 17: 2015-2021 年全球 PC 和平板电脑 ODM/EMS 厂商出货量及其渗透率	11
图表 18: 2020 年全球 PC ODM/EMS 厂商市场份额	12
图表 19: 2020 年全球平板电脑 ODM/EMS 厂商市场份额	12
图表 20: 2022 年全球智能手表 ODM/EMS 厂商市场份额	12
图表 21: 2022H1 年 TWS ODM/EMS 厂商市场份额	12
图表 22: 21Q2-23Q3 全球与中国智能手机出货量及 YOY	13
图表 23: 智能手机芯片及终端厂商纷纷布局 AI 大模型	13
图表 24: 21Q2-23Q3 全球 PC 出货量及 YOY	14
图表 25: 2020-2030 年 AI PC 市场预测	14
图表 26: 2015-2021 年全球智能手表与 TWS 耳机出货量及 YOY	15
图表 27: 23Q2 全球 TWS 耳机分地区市场份额	15

图表 28:	2010-2025 全球数据量	16
图表 29:	中国智能算力规模及预测	16
图表 30:	2020-2026 年全球人工智能服务器市场规模 (美元)	16
图表 31:	2017-2023 年中国新能源汽车产销量 (万辆)	17
图表 32:	2017-2023 年中国汽车电子市场规模 (亿元)	17
图表 33:	华勤技术 ODM 核心能力	17
图表 34:	华勤技术打造“2+N+3”硬件平台	18
图表 35:	华勤技术服务器及汽车电子相关产品	19
图表 36:	华勤智能硬件“三大件”客户体系	20
图表 37:	华勤主要客户合作产品品类	20
图表 38:	2022 年华勤与同业公司在营业收入、研发费用、研发费用率、研发人员方面情况	20
图表 39:	华勤在研项目应用领域情况	21
图表 40:	2020-2023 年前三季度华勤与同业公司研发费用率	21
图表 41:	“三巨头”应收账款周转率 (次)	22
图表 42:	“三巨头”存货周转率 (次)	22
图表 43:	“三巨头”毛利率 (%)	22
图表 44:	“三巨头”净利率 (%)	22
图表 45:	2020-2022 年华勤与同业公司销售费用率	22
图表 46:	2020-2022 年华勤与同业公司管理费用率	22
图表 47:	华勤募投项目情况	23
图表 48:	公司业绩拆分预测表	24
图表 49:	可比公司估值表	25
图表 50:	财务预测摘要	26

1 华勤技术：深耕智能硬件 ODM 行业，实现行业全域覆盖

华勤技术成立于 2005 年，经过 18 年的探索和发展，华勤技术从成立之初的以研发设计为主的 IDH 业务模式逐步发展到目前集研发设计与生产制造为一体的 ODM 业务模式，并由手机单一产品逐步发展为以智能手机为主，笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴、AIoT 产品及服务器共生发展的多品类智能硬件平台。

公司与三星、OPPO、小米、vivo、亚马逊、联想、宏碁、华硕、索尼等全球智能硬件知名品牌企业建立了稳定的上下游合作关系。根据 Counterpoint 及公司销量数据，华勤技术在不同计算口径下均排名全球前列。以全球个人及家庭渗透率最高且为引领消费电子终端主力军，行业俗称“智能硬件三大件”的智能手机、笔记本电脑以及平板电脑统计，2021 年华勤技术全球“智能硬件三大件”出货量超 2 亿台，在智能硬件 ODM/IDH 行业位居全球第一。

图表 1：公司发展历程

发展阶段	业务发展情况
第一阶段 (2005—2009)	华勤技术在成立之初主要从事功能手机 IDH 服务，仅覆盖手机产业链中的研发设计环节，产品形态主要为研发设计方案及软硬件高度集成的 PCBA 主板。
第二阶段 (2010—2014)	华勤技术在完成了初期阶段的经验积累后，成功抓住 2G 制式转 3G 制式、国内智能手机崛起的风口，完成了产品结构从功能手机到智能手机的迭代，并顺势拓展了平板电脑市场。
第三阶段 (2015—2019)	2015 年至 2019 年，华勤技术逐渐进入快速发展期，依靠在智能手机、平板电脑等智能硬件领域积累的研发经验、制造经验和客户口碑，公司产品线逐渐丰富，逐渐完善了多品类 ODM 业务模式。
第四阶段 (2020—至今)	2020 年至今，华勤技术紧密围绕公司战略，在牢牢巩固智能手机、平板电脑等产品的领先地位的同时，加大开拓笔记本电脑、智能穿戴、AIoT 及服务器等市场，持续积极导入品牌客户并实现了多品类智能硬件的批量出货。

数据来源：华勤技术招股书，华福证券研究所

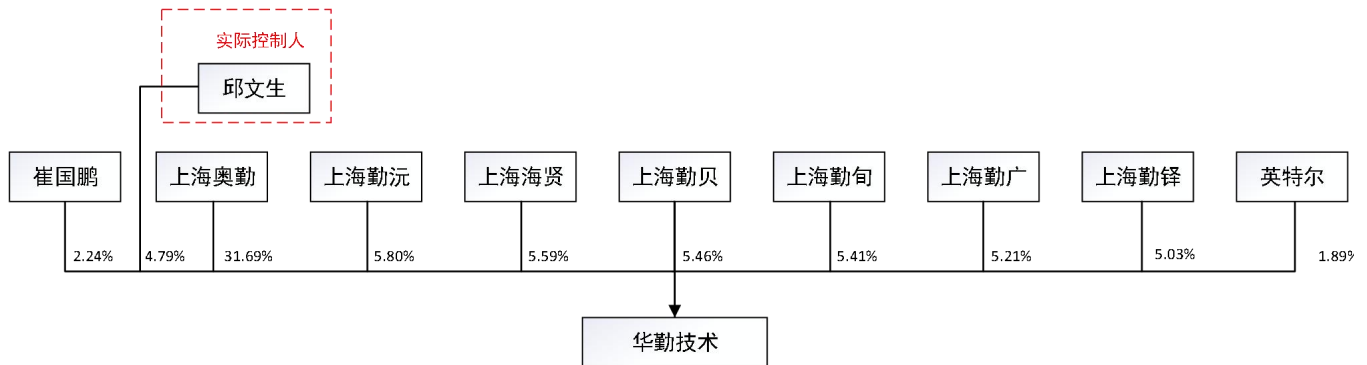
目前，公司已经形成了智能手机为主，笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴、AIoT 产品及服务器全面发展的多品类产品结构，发展为国际领先的多品类智能硬件 ODM 厂商。公司以智能手机为核心，充分利用公司在智能手机等业务领域中积累的强大的研发能力、制造能力、供应链能力、质量管控能力，发挥成本、规模等优势，致力于打造 2+N+3 (“智能手机+笔记本电脑”+“消费类电子产品”+“企业级数据中心产品+汽车电子产品+软件”) 的产品矩阵，扩展 ODM 业务版图。

图表 2：公司业务版图持续扩张



数据来源：华勤技术招股书，华福证券研究所

公司创始人邱文生先生直接持有公司 4.79%的股份，通过上海奥勤、上海海贤间接持有 31.69%和 5.80%的股份，崔国鹏持有 2.24%的股份。英特尔为全球最大的半导体芯片制造商，持有公司 1.89%的股权。

图表 3: 公司股权结构 (截止 2023Q3)


数据来源: Choice, 华福证券研究所

图表 4: 公司高级管理人员

姓名	职位	个人履历
邱文生	董事长、总经理	1998 年 7 月至 2005 年 8 月于中兴通讯股份有限公司历任软件工程师、手机软件部部长、手机系统部部长、全球移动通讯系统手机产品线总经理；2005 年 8 月至 2020 年 11 月历任华勤技术有限公司总经理、董事长；2020 年 11 月至今任公司董事长、总经理。
吴振海	董事、副总经理、流程与 IT 体系 SVP	2006 年 1 月至 2020 年 11 月历任华勤技术有限公司副总裁、高级副总裁、副总经理、董事等，先后负责研发体系、质量体系、技术中心、创新产品实验室、流程与 IT 体系；2020 年 11 月至今任公司董事、副总经理，现任公司流程与 IT 体系 SVP。
邓治国	董事、副总经理	2004 年 4 月至 2005 年 7 月于希姆通信息技术(上海)有限公司任工程师；2005 年 9 月至 2023 年 10 月于公司历任工程师、总监、事业部总经理等。
奚平华	董事、财务负责人，财经体系 SVP	2010 年 12 月至 2020 年 11 月历任华勤技术有限公司职能体系副总裁、财经体系高级副总裁等；2020 年 11 月至今任公司董事、财务负责人，现任公司财经体系 SVP。
邹宗信	董事、副总经理、XBG 体系 SVP	2006 年 1 月至 2020 年 11 月历任华勤技术有限公司市场总监、事业部总经理、供应链高级副总裁、营销体系高级副总裁等；2020 年 11 月至今任公司董事、副总经理、XBG 体系 SVP。
张文国	副总经理、CBG 中心 SVP	2005 年 9 月至 2020 年 11 月历任华勤技术有限公司软件经理、软件与产品部门总监、质量体系与采购体系副总裁、计算事业群高级副总裁等；2020 年 11 月至今任公司副总经理、CBG 中心 SVP。
王仕超	副总经理、运营中心 SVP	2010 年 3 月至 2020 年 11 月历任华勤技术有限公司软件总监、产品总监、项目总监、计划总监、运营体系副总裁、运营中心高级副总裁等；2020 年 11 月至今任公司副总经理、运营中心 SVP。
廉明	副总经理、营销体系 SVP	2010 年 11 月至 2020 年 11 月于华勤技术有限公司历任市场总监、事业部总经理；2020 年 11 月至今任公司副总经理、营销体系 SVP。
聂志刚	副总经理、第六产品事业部 SVP	2006 年 8 月至 2020 年 11 月历任华勤技术有限公司项目总监、产品总监、质量体系副总裁、事业部总经理等；2020 年 11 月至今任公司副总经理、第六产品事业部 SVP。
廖浩然	副总裁	2007 年 7 月至 2008 年 10 月于夏新电子任结构工程师，2008 年 10 月至

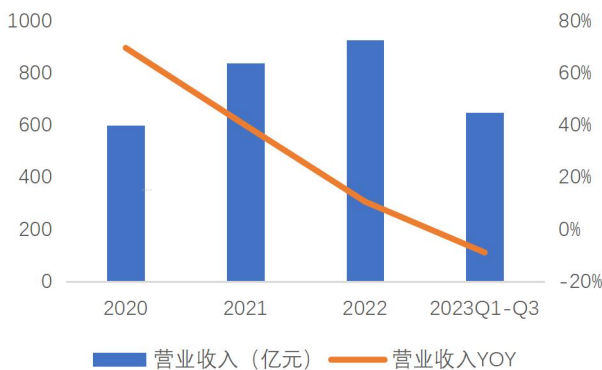
		2009年8月于上海鼎为任结构工程师，2009年9月至今任公司副总裁。
汪启军	副总裁	2001年3月至2007年1月于中兴通讯任项目经理，2007年2月至2014年3月于齐汇通讯任副总经理，2014年4月至今于公司任副总裁。
王志刚	董事会秘书、VP	2008年10月至2020年11月历任华勤技术有限公司市场经理、市场部总监、经营策划部高级总监、营销副总裁等；2020年11月至今任公司董事会秘书、VP。

数据来源：公司公告，华福证券研究所

1.1 营收规模稳步提升，盈利能力有望持续上行

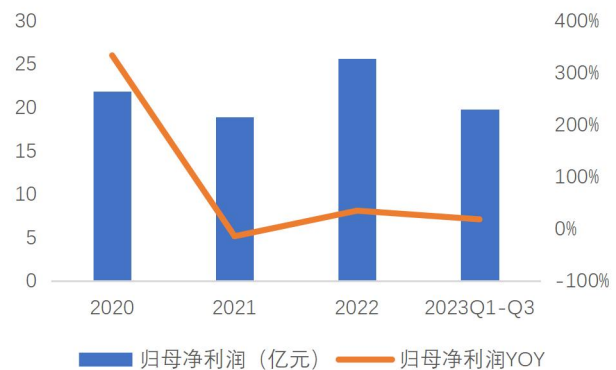
营业收入规模持续扩大，公司经营效果显著。2020年-2023年前三季度，公司分别实现营业收入598.66亿元、837.59亿元、926.46亿元、648.85亿元，分别实现归属于母公司股东的净利润21.91亿元、18.93亿元、25.64亿元、19.84亿元。2020-2022年公司营业收入保持增长，但2021年公司归属于母公司股东的净利润相比2020年下滑，主要原因为，受上游供需关系紧张等因素的影响，消费电子行业部分上游原材料出现价格上涨趋势，且人民币兑美元持续升值导致前期产品开发定价时预留的毛利率空间在实际量产出货时因汇率影响受到挤压，同时公司以智能穿戴、服务器、AIoT产品为主的新兴领域相关产品的布局及研发支出有所提升。2022年，公司归母净利润及扣非后归母净利润均实现良好增长。

图表 5: 2020-2023 年前三季度年公司营业收入



数据来源：Choice，华福证券研究所

图表 6: 2020-2023 年前三季度公司归母净利润



数据来源：Choice，华福证券研究所

2020年-2023年前三季度公司综合毛利率分别为9.90%、7.75%、9.85%、11.35%。2021年由于公司屏幕、主芯片、存储器、摄像头、功能IC等原材料平均采购单价出现不同幅度地上涨，提高了公司营业成本，使得公司毛利承压。2022年公司综合毛利率回升至9.85%。费用方面，2020-2023Q3年公司期间费用占营业收入比重相对较为稳定，2022年度期间费用率有所提升，主要系公司持续加大研发力度，研发费用率有所上涨所致。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/378052131131006047>