

2024 年华勤技术研究报告：智能硬件+AI 赋能双增长_ODM 龙头再起航

一、全球智能 ODM 龙头，“2+N+3”蓝图布局世界

（一）智能硬件龙头成长史，“2+N+3”战略追寻新兴增量

手机 IDH 起家发展智能硬件 ODM 领域龙头。华勤技术成立于 2005 年，经过 19 年在智能硬件领域探索发展，公司从成立初期以研发为主的 IDH 业务模式逐步发展到目前集研发与制造一体的 ODM 业务模式。当前公司主要业务涵盖了智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴、AIoT 产品、服务器等智能硬件产品的研发设计、采购、生产制造、物流、批量交付等各个环节，产业链条较为完整。在全球消费电子 ODM 领域，尤其是智能手机和智能平板赛道已拥有领先市场份额和重要产业链地位。公司发展历程分为四个阶段：（1）手机 IDH 阶段（2005 年-2009 年）：以手机 IDH 研发起家，由此建立起完整研发体系和管理流程，并与国内新兴手机厂商建立合作关系，迅速提升研发能力及塑造差异化产品线；（2）手机、平板 ODM 阶段（2010 年-2014 年）：成功把握 2G 转 3G、国内智能手机崛起之风口，完成从功能手机到智能手

机的迭代并顺势拓展平板电脑市场，从 IDH 逐步过渡至 ODM；（3）多品类 ODM 阶段（2015 年-2019 年）：快速发展期，依靠智能硬件领域积累的研发制造经验和客群，产品线逐渐丰富，完善包含笔电、智能穿戴、服务器等多品类 ODM 业务模式；（4）智能硬件平台阶段（2020 年-至今）：巩固智能手机、平板电脑等产品领先地位的同时加大开拓笔电、智能穿戴、AIoT 及服务器市场，打造多品类智能硬件平台。

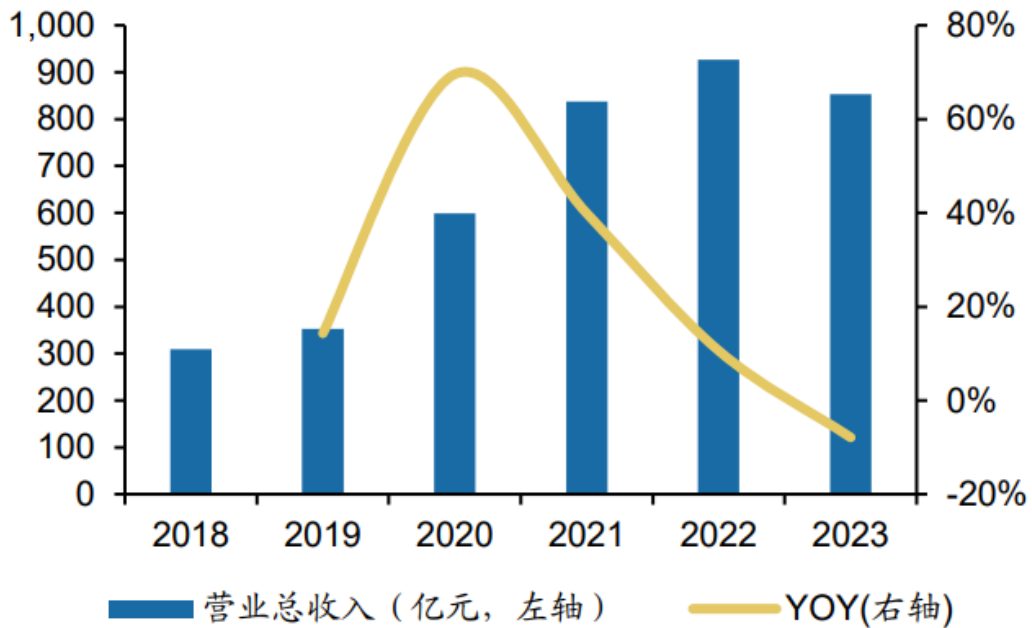
“2+N+3”战略统揽全场景终端，构建更完善平台打开长期成长空间。公司作为有能力构建硬件生态协同的 ODM 厂商，持续推进“2+N+3”战略升级，以双硬件生态为基础拓展数据及软件业务新赛道，力图覆盖智能生活全场景以求突破手机、消费类电子增长瓶颈，探寻新增量。具体来看，“2”主要指智能手机和笔记本电脑。公司在这两个核心且成熟的智能硬件赛道上持续巩固行业领先地位；“N”主要指广泛的消费类电子产品，公司凭借基本业务所携渠道、供应链规模等优势进行品类扩张，提升智能硬件平台属性；“3”指“企业级数据中心产品+汽车电子产品+软件”战略布局，将持续挖掘服务器、汽车电子等市场增量，打造业内领先软件中心。

（二）营收增长较快，财务指标多优于同业

产品品类及客户不断拓展，营收保持较快增长。根据公司财报，2018-2023 年公司营收由 308.8 亿元增长至 853.4 亿元，2018-2023 年营收 CAGR 为 22.54%，维持较好复

合增长速度。受益于智能手机 ODM 占比持续提升，公司成功发展三星、vivo 等新增 ODM 与电子设备业龙头客户，以及公司积极开拓品类，丰富产品矩阵等因素，公司在 2019-2022 年都呈现较好成长性，2023 年在行业景气周期下行背景下，公司营收暂时性承压。

图 3: 公司历年营收和YoY情况



公司比台厂同业表现出更强的营收成长性。中国台湾地区的广达、仁宝、和硕、纬创、英业达是传统笔记本电脑 ODM 厂商，他们多成立于上世纪七八十年代，跟随中国台湾的笔电产业链起家。英业达、广达、鸿海、纬颖等为全球服务器市场领先的 ODM/EMS 厂商。目前来看，从手机或笔电起家的 ODM 厂商，都纷纷将业务布局延

展到数据中心、AIOT 产品、智能家庭产品、汽车电子、智能医疗等市场。我们选取和公司业务结构和发展方向上具有一定可比性的台厂广达、纬颖、纬创、英业达、仁宝、鸿海等中国台湾公司为例，进行业务和财务比较。在营收体量上，公司暂时位于接近千亿人民币营收的位置。根据 Wind 数据，从营收成长性看，2019-2023 年，公司营收 CAGR 达 24.69%，显著高于台厂同业。

手机、笔电、平板占营收大头，近两年服务器业务增速较快。从产品结构分析，公司营收主要由智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴、AIoT 产品、服务器等业务构成。根据招股说明书，2022 年以上业务营收占比分别为 40.8%、25.0%、23.9%、3.2%、1.0%、2.9%。根据公司招股书，公司智能手机营收占比从 2020 年的营收占比过半持续下降；笔电业务中，公司凭借轻薄、窄边框化手机 ODM 技术经验切入笔电市场，实现快速放量，2020 年后成为营收占比第二业务；平板电脑业务方面，公司除联想、亚马逊外拓展三星等系列厂商合作平板业务，2019-2022 年的 5 年营收 CAGR 超 34%，增长迅速。此外，服务器近年来业务增长亮眼，自 2019 年营收 0.3 亿增至 2022 年 26.7 亿元，CAGR 达 328.2%。在 2023 年年报中，公司重新划分口径，公司高性能

计算业务包括个人电脑业务、平板电脑业务及数据产品业务，智能终端业务包括智能手机业务及智能穿戴业务。

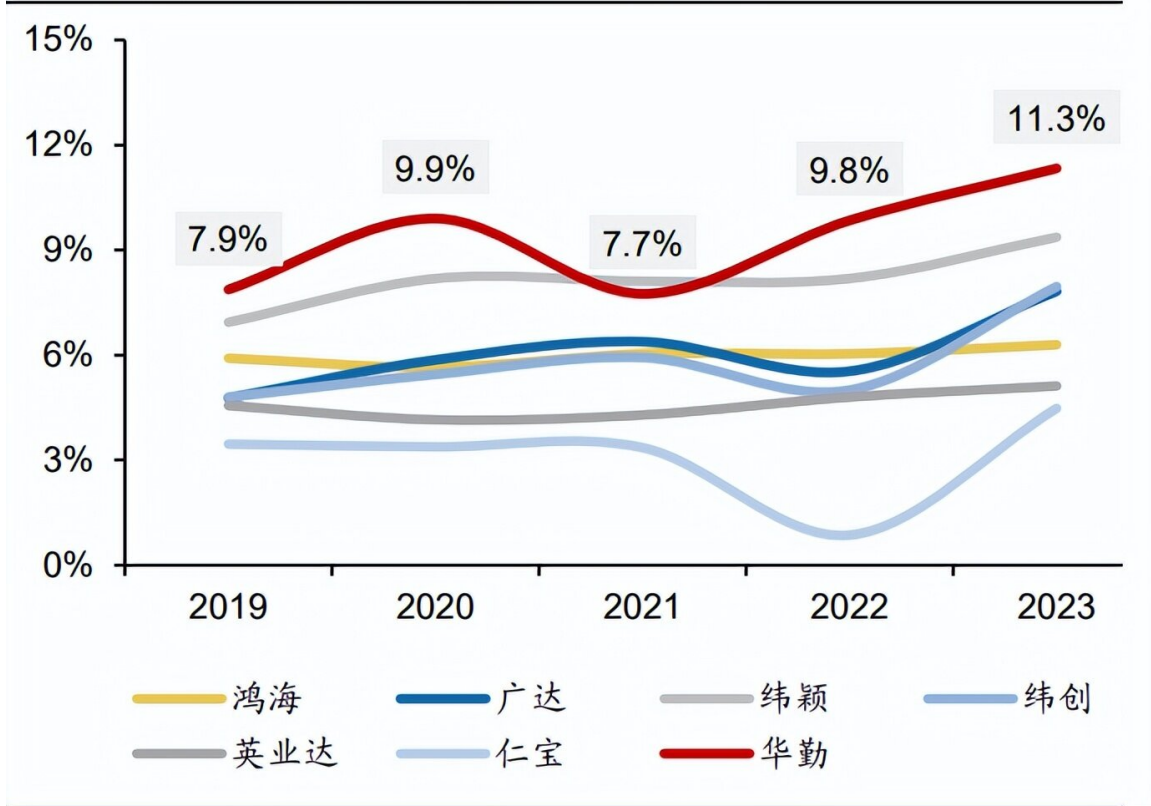
公司业务构成逐渐多元化，朝着多元布局的综合性 ODM 厂商方向靠近。公司和本土 ODM 厂商龙旗科技、闻泰科技起家类似，早些年来自智能手机的营收占比较高。以 2020 年为例，根据公司和龙旗招股书以及闻泰 2020 年年报数据，和三家厂商来自手机相关业务营收占比均超 50%。近年来各家 ODM 厂商均在探索智能手机以外的智能硬件品类赛道。以华勤为例，公司加快了在笔电、服务器、AIOT、汽车电子等赛道的布局。2023 年公司智能终端（以智能手机营收为主）营收占比下降到 37.7%，公司对手机赛道的依赖度和景气相关度一定程度持续降低。从结构和方向来看，公司的布局越来越多元化，近来在营收结构和优化方向上和广达、鸿海等老牌 ODM 台厂具有一定可比性。

毛利率整体稳中有升。公司毛利率扰动因素可分为内部与外部因素。一方面，内部因素，即公司议价能力增强、自供件占比提升及各高毛利产品线持续增长，使得毛利率呈整体上升态势；另一方面，外部因素，包括汇率变化及原材料价格波动等。根据 Wind 数据，公司 2020-2022 年毛利率分别为 9.90%、7.75%和 9.85%。由于 2021 年

以来受上游供需关系紧张等因素影响，消费电子行业部分上游原材料出现价格上涨趋势，2022年公司综合毛利率有所回升至9.85%。2023年，受益于汇率因素、上游原材料价格降低和产品结构优化等因素，公司综合毛利率进一步回升至11.33%。

公司毛利率和净利率整体高于中国台湾ODM厂商。从2019-2023年来看，华勤技术的毛利率和净利率整体高于台厂同业，我们认为主要系：（1）产品结构不同：如上文提及，台厂ODM PC/NB业务占比较高，笔电行业多为Buy&Sell模式。行业平均单台售价和单台成本均较高，导致ODM厂商整体产业链利润率相对较低；同时，笔记本电脑原材料中Buy&sell物料普遍占较高，使得ODM厂商通过领先的供应链管理 能力所获取的利润空间亦有限。因此，总体而言笔记本电脑ODM行业平均毛利率水平整体低于智能手机ODM行业。但即使是公司的笔电业务，根据Wind数据，2020-2022年毛利率分别为5.51%、5.16%、6.61%，也依旧高于笔电业务占比高的台厂，一方面来自于客户结构等原因，更重要的是的公司高于同业的毛利率和净利率主要来自于（2）公司经过多年的技术和生产经验积累，注重智能制造及精益生产，加大在推动智能化和自动化等方面的投入，提高了生产效率。

图 13: 华勤和台厂同业毛利率比较



费用端研发投入持续加码，净利润中长期看维持较好增长趋势。根据 Wind 数据，从费用端看，2018-2023 年公司费用率从 6.41% 提升至 8.04%，其中 2022 年有较大增长 同比提升 1.12pcts 至 7.44%。具体来看，销售与财务费用率维持稳定。利润端来看，根据 Wind 数据，公司归母净利润从 2019 年的 5.05 亿利润增长至 2023 年 27.06 亿利润。2023 年净利率为 3.11%。公司现金流净额近年恢复增长趋势，2023 年智能终端库存 同比降低 30.75%，经营质量向好。从营运能力上看，公司的存货周转率和应收账款 周转率较好，和台厂同业比属于行业较好水平。

（三）加大研发投入，全球化布局五大生产和研发基地研发投入加码，优化人才结构有效促进创新。从研发投入费用来看迅速增长，公司自 2020 年的 24.31 亿元迅速增至 2022 年 50.47 亿元，CAGR 达 44.1%。同时，公司研发人员的数量与占比不断提升，研发人员数量从 2020 年的 8294 人增长至 2023 年的 11253 人，研发人员占比从 2020 年的 25.5% 提升至 2023 年的 32.2%，维持行业较高水平。公司通过多年研发投入，已掌握五大核心技术：无线网络天线设计技术、射频技术、电路系统设计技术、结构设计技术、低功耗设计技术。根据公司招股书，截至 2023 年 1 月 31 日，公司及其子公司在中国境内拥有 2,380 项专利，其中发明专利 949 项。

积极深化全球布局，谋求新兴市场增量。形成“五大研发中心+五大制造基地”的总体布局。一方面，公司在南昌和东莞分别建立国内两大生产基地满足国内生产需求；另一方面，为适配需求端与降低成本从而提升国际竞争力，公司在越南、印度、印尼部署制造基地，并正在进行墨西哥相关规划，计划通过“规模化+柔性交付”方式，提升 UPH 和 UPHH 指标，在满足需求的同时增强生产效益，并通过全球制造基地建设塑造并提升其综合竞争力，积极面向全球客户服务，谋求更广阔市场空间与增长。

（四）股权结构稳定，团队扎根产业多年

股权结构稳定，员工激励与引入战略投资共举。公司股权结构清晰且较为稳定，股东主要由公司早期创始成员、员工持股平台、外部战略投资者三部分构成。截至 2024 年一季报，公司实控人为董事长兼总经理邱文生，直接持股 4.78%，同时通过上海奥勤、上海海贤间接持股 18.97%，合计持股 23.75%。第二，员工持股平台为勤沅、勤贝、勤甸、勤广、勤铎，于 2017 年设立，合计占公司 27.03% 的股份，主要用于公司高管、核心技术人员及各部门重要负责人股权激励，利于提升核心成员的稳定性。第三，公司 2020 年分别引入英特尔、高通等外部战略投资者，进一步深化合作关系。

管理层团队具备深厚行业背景，带领公司稳步发展。根据公司招股书，公司创始人邱文生先生在中兴的 7 年内历任软件工程师、手机软件部总监、手机系统部总监、全球移动通信系统手机产品线总经理等职务，拥有清华大学工学学士学位和浙江大学工学硕士学位，凭借其在通讯行业的辛勤耕耘和敏锐的商业洞察力，有效带领公司不断拓展业务范围，布局“2+N+3”的产品矩阵，向着更广阔前景积极发展。此外，其余核心高管也都具有较强技术和管理背景。

二、基本盘：瞄准 2+N 增量，智能硬件各赛道接力成长

(一) 总结：各类智能硬件市场 ODM 渗透率均有提升

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/428115134112006075>