

2019年10月31日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目標價(元) 18.0

公司基本資訊

| | | | |
|------------------|--|------|------|
| 產業別 | 电子 | | |
| A 股價(2019/10/31) | 15.35 | | |
| 上证指数(2019/10/31) | 2929.06 | | |
| 股價 12 個月高/低 | 19.48/11.1 | | |
| 總發行股數(百萬) | 19854.83 | | |
| A 股數(百萬) | 1608.77 | | |
| A 市值(億元) | 246.95 | | |
| 主要股東 | China Galaxy Enterprises Limited(36.73%) | | |
| 每股淨值(元) | 4.06 | | |
| 股價/賬面淨值 | 3.78 | | |
| | 一個月 | 三個月 | 一年 |
| 股價漲跌(%) | 0.1 | 19.1 | 28.3 |

近期評等

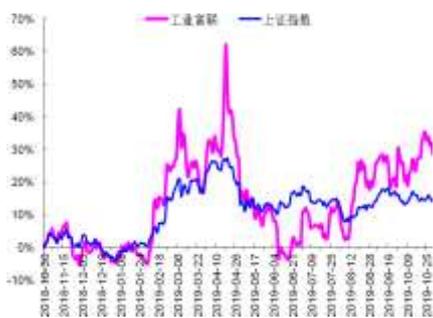
| | | |
|------|------|----|
| 出刊日期 | 前日收盤 | 評等 |
|------|------|----|

產品組合

| | |
|--------|-----|
| 通信網路設備 | 61% |
| 雲服務設備 | 34% |
| 其他 | 5% |

機構投資者占流通 A 股比例

股價相對大盤走勢



工業富聯(601138.SH)

買入 (BUY)

3Q19成本控制拉升业绩

結論與建議：

产品组合变化下，公司3Q19营收下降1成，惟工业互联网改造下公司经营效率提升，单季度毛利率提升明显，同时费用端控制出色，带动单季净利润同比继续稳健增长。同时公司工业互联网赋能持续开展，3Q19单季变现超越1H19整体，显示强劲增长势头，预计未来随着5G产业化的持续推进，公司工业互联网业务价值将进一步凸显。

維持此前盈利預測，預計公司2019、2020年可實現淨利潤180億元和208億元，YOY為6.4%和15.7%，EPS為0.91元和1.06元；目前股價對應2018-19年PE分別為17倍和15倍，估值偏低，維持買入建議。

- **降本增效提升 3Q19 净利润:** 2019 年前三季度公司實現營收 2799 億元, YOY 下降 1.4%; 實現淨利潤 101.8 億元, YOY 增長 4.4%, EPS 0.52 元。其中, 第 3 季度單季公司實現營收 1093.9 億元, YOY 下降 12.4%, 實現淨利潤 47.1 億元, YOY 增長 9.2%。公司營收規模略低於預期, 但淨利潤增速符合預期。2019 年前三季度公司綜合毛利率 7.4%, 較上年同期下降 0.7 個百分點, 惟單季毛利率同比提升 2.6 個百分點, 環比提升 0.3 個百分點, 另外內部工業互聯網改造, 經營效率提升, 銷售費用、管理費用較明顯下降, 對於淨利潤增長形成貢獻。
- **工业互联网赋能潜力巨大:** 公司工业互联网赋能持续开展, 3Q19 单季变现超越 1H19 整体规模, 随着 5G 产业化的持续推进, 公司工业互联网产品加速, 公司通过工业云将技术、数据、经验乃至人才对外赋能, 解决智慧城市、制造业智能化、自动化的痛点, 未来增长潜力巨大。
- **盈利預測與投資建議:** 考慮到2H18產業旺季來臨, 公司用人成本不斷下降, 我們判斷整體毛利率狀況有望得到一定改善, 預計公司2019、2020年可實現淨利潤180億元和208億元, YOY為6.4%和15.7%, EPS為0.91元和1.06元; 目前股價對應2018-19年PE分別為17倍和15倍, 給予買入的投資建議。

..... 接續下頁

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 純利 (Net profit) | RMB 百萬元 | 14366 | 15868 | 16902 | 17978 | 20796 |
| 同比增減 | % | 0.11 | 10.45 | 6.52 | 6.36 | 15.67 |
| 每股盈餘 (EPS) | RMB 元 | 0.73 | 0.81 | 0.86 | 0.91 | 1.06 |
| 同比增減 | % | 0.11 | 10.45 | 6.52 | 6.36 | 15.67 |
| 市盈率(P/E) | X | 21.04 | 19.05 | 17.89 | 16.82 | 14.54 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.00 | 0.00 | 0.20 | 0.25 | 0.30 |
| 股息率 (Yield) | % | 0.00 | 0.00 | 1.30 | 1.63 | 1.95 |

預期報酬(Expected Return; ER)為准, 說明如下:

- 強力買入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 買入 Buy (30% > ER ≥ 10%)
- 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
- 賣出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 強力賣出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并損益表

| 百萬元 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入 | 272713 | 354544 | 415378 | 424243 | 468121 |
| 經營成本 | 243672 | 318582 | 379486 | 390749 | 429735 |
| 營業稅金及附加 | 475 | 540 | 456 | 437 | 641 |
| 銷售費用 | 1649 | 1793 | 1791 | 1509 | 1667 |
| 管理費用 | 9106 | 12426 | 4352 | 12169 | 12873 |
| 財務費用 | 180 | 855 | -324 | -1061 | -702 |
| 資產減值損失 | 313 | 770 | 736 | 450 | 500 |
| 投資收益 | -5 | 18 | -420 | 30 | 30 |
| 營業利潤 | 17270 | 19957 | 20083 | 20019 | 23437 |
| 營業外收入 | 297 | 88 | 38 | 120 | 40 |
| 營業外支出 | 7 | 4 | 49 | 10 | 50 |
| 利潤總額 | 17559 | 20041 | 20071 | 20129 | 23427 |
| 所得稅 | 3169 | 3821 | 3164 | 2144 | 2620 |
| 少數股東損益 | 24 | 352 | 5 | 8 | 11 |
| 歸屬於母公司所有者的淨利潤 | 14366 | 15868 | 16902 | 17978 | 20796 |

附二：合并資產負債表 6

| 百萬元 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 貨幣資金 | 4935 | 15519 | 62293 | 71549 | 77549 |
| 應收賬款 | 54574 | 78513 | 86117 | 62865 | 45892 |
| 存貨 | 28561 | 35551 | 37468 | 38592 | 39749 |
| 流動資產合計 | 121917 | 136670 | 189927 | 207021 | 225653 |
| 長期股權投資 | 38 | 0 | 394 | 394 | 394 |
| 固定資產 | 11359 | 9033 | 7596 | 9115 | 10938 |
| 在建工程 | 546 | 728 | 501 | 1052 | 2210 |
| 非流動資產合計 | 13827 | 11926 | 10676 | 14690 | 20214 |
| 資產總計 | 135744 | 148596 | 200603 | 221711 | 245866 |
| 流動負債合計 | 57996 | 120382 | 127986 | 129266 | 131851 |
| 非流動負債合計 | 225 | 32 | 273 | 2173 | 2947 |
| 負債合計 | 58221 | 120414 | 128259 | 131438 | 134798 |
| 少數股東權益 | 220 | 22 | 50 | 58 | 68 |
| 股東權益合計 | 77303 | 28161 | 72295 | 90273 | 111068 |
| 負債及股東權益合計 | 135744 | 148596 | 200603 | 221711 | 245866 |

附三：合并現金流量表

| 百萬元 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|---------------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 經營活動產生的現金流量淨額 | 8579 | 20958 | 8514 | 7541 | 9871 |
| 投資活動產生的現金流量淨額 | -2034 | -2340 | -2367 | -15822 | -10665 |
| 籌資活動產生的現金流量淨額 | -4608 | -22475 | 3586 | 17540 | 3050 |
| 現金及現金等價物淨增加額 | 2237 | -3556 | 9348 | 9259 | 2256 |

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券，@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券，@。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。