

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

工业富联 (601138)

投资评级 买入

上次评级 买入

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号: S1500522090001

联系电话: 13437172818

邮箱: mowenyu@cindasc.com

韩宇杰 电子行业联系人

邮箱: hanzijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

营收再创新高，毛利率改善明显

2023年05月02日

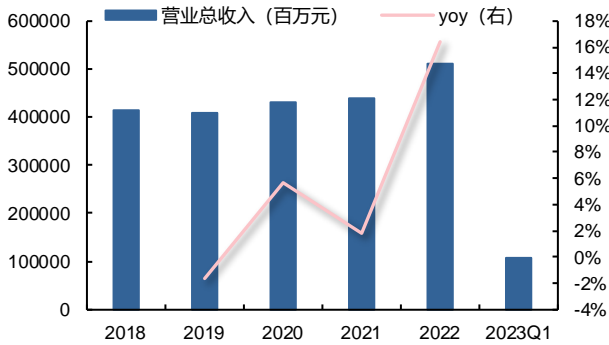
- **事件:** 4月27日,公司发布2023年第一季度报告,实现营业收入1058.89亿元,同比+0.79%;归母净利润31.28亿元,同比-3.91%;扣非归母净利润32.07亿元,同比+3.44%。

点评:

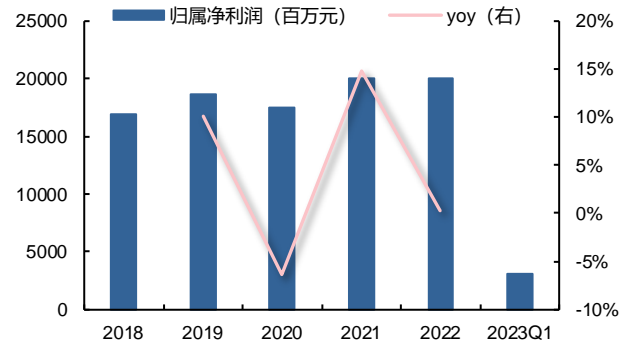
- **公司 Q1 营收再创新高,毛利率提升明显。**公司 Q1 营收再创历史同期新高,实现营业收入 1058.89 亿元,同比+0.79%。盈利能力改善明显,销售毛利率 7.36%,同比+0.59pct,主要系公司产品结构优化,高毛利类产品持续拓展。归母净利润方面,公司一季度实现 31.28 亿元,同比-3.91%,净利率 2.95%,同比略有下滑,主因汇率波动影响公司财务费用、公允价值变动等科目,若加回这部分影响则归母净利润同比增速依然强劲,公司基本面持续向好。
- **公司产品布局完善,客户资源丰富,持续看好 AI 发展机遇。**chatGPT 落地再树 AI 发展里程碑,算力需求高增。AI 服务器作为算力载体,有望在未来两年呈现翻倍式增长。公司作为服务器龙头 ODM 厂商,多年发展积淀了深厚技术底蕴,且 AI 推理和训练服务器均已较大出货量。公司产品矩阵完善,算力布局涵盖云服务器、高性能服务器、AI 服务器、边缘服务器及云储存设备等产品,相关产品已被运用于 chatGPT 中,同时 AI 服务器及高效运算(HPC)产品研发推广正加速推进。客户资源方面,公司客户涵盖海内外头部 CSP 提供商,合作关系稳固,有望迎业绩持续放量。
- **通讯业务持续受益 5G、智能家居、物联网等技术渗透,工业互联网业务赋能数字经济。**通讯方面, AI 发展亦催化 5G、智能家居等需求,公司经营情况良好。同时,公司深入布局智能手机及穿戴装置高精机构件产线,是 A 客户核心供应商之一, A 客户结构件有望继续发力轻量化高体验,公司或将直接受益。工业互联网方面, 2023 年一季度公司深圳观澜工厂成功入选 WEF 世界“灯塔工厂”名录,成为世界首座精密金属加工“灯塔工厂”。此外,江西赣州园区、河南济源 5G 终端精密制造项目进展顺利,为公司发展奠定基础。
- **投资建议:** 我们预测公司 2023/2024/2025 年营收分别为 570.47/655.45/761.02 亿元,分别同比+11.5%/+14.9%/+16.1%。归属净利润分别为 248.43/288.89/338.61 亿元,分别同比+23.8%/+16.3%/+17.2%。截至最新交易日(4月28日),对应 2023/2024/2025 年 PE 分别为 12.89x/11.08c/9.46x,维持买入评级。
- **风险因素:** 数字经济发展不及预期;宏观经济下行风险;下游市场波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	439,557	511,850	570,468	655,454	761,021
增长率 YoY %	1.8%	16.4%	11.5%	14.9%	16.1%
归属母公司净利润 (百万元)	20,010	20,073	24,843	28,889	33,861
增长率 YoY%	14.8%	0.3%	23.8%	16.3%	17.2%
毛利率%	8.3%	7.3%	7.9%	7.9%	8.0%
净资产收益率ROE%	16.8%	15.6%	17.2%	17.7%	18.2%
EPS(摊薄)(元)	1.01	1.01	1.25	1.45	1.70
市盈率 P/E(倍)	16.00	15.95	12.89	11.08	9.46
市净率 P/B(倍)	2.69	2.48	2.22	1.96	1.72

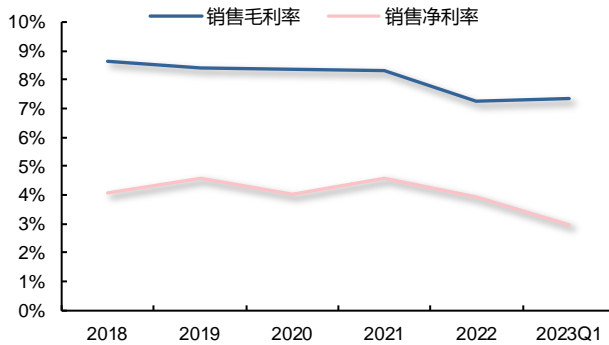
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年04月28日收盘价

图 1: 公司年度营业总收入及同比 (2018~2023Q1)


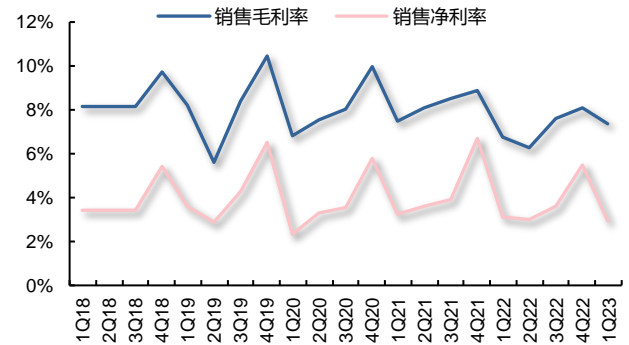
资料来源: 同花顺, 信达证券研发中心

图 2: 公司年度营业总收入及同比 (2018~2023Q1)


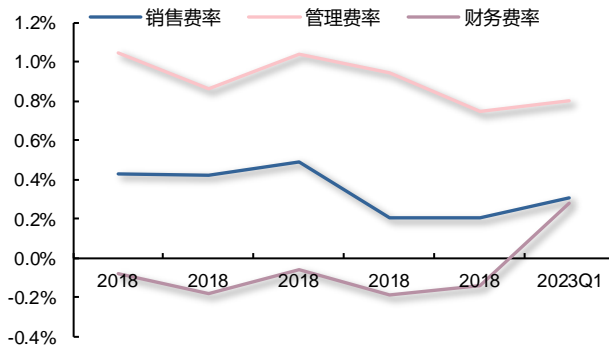
资料来源: 同花顺, 信达证券研发中心

图 3: 公司年度销售毛利率/销售净利率 (2018~2023Q1)


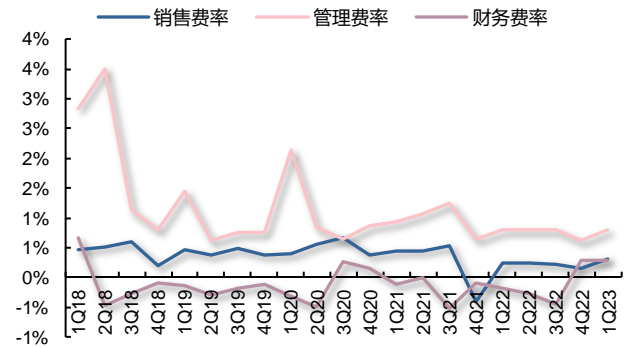
资料来源: 同花顺, 信达证券研发中心

图 4: 公司季度销售毛利率/销售净利率 (2018~2023Q1)


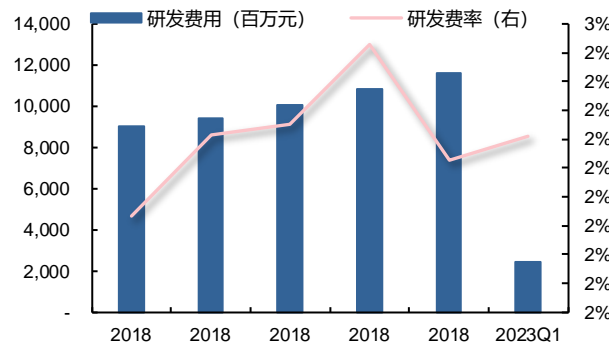
资料来源: 同花顺, 信达证券研发中心

图 5: 公司年度三费率 (2018~2023Q1)


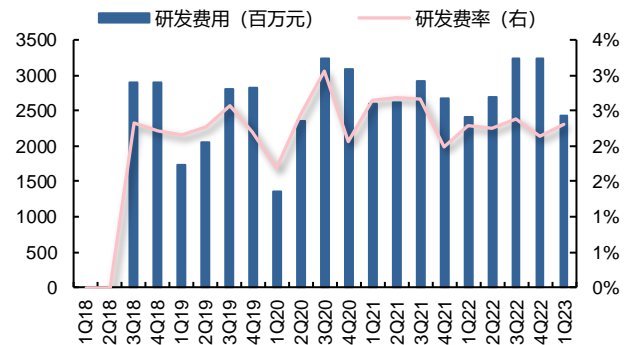
资料来源: 同花顺, 信达证券研发中心

图 6: 公司季度三费率 (2018~2023Q1)


资料来源: 同花顺, 信达证券研发中心

图 7: 公司年度研发费用及研发费率 (2018~2023Q1)


资料来源: 同花顺, 信达证券研发中心

图 8: 公司季度研发费用及研发费率 (2018~2023Q1)


资料来源: 同花顺, 信达证券研发中心

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	247,158	248,940	260,870	290,272	314,792	
货币资金	82,877	69,430	63,018	65,889	61,930	
应收票据	4	17	15	13	22	
应收账款	87,030	97,673	118,134	133,698	154,172	
预付账款	242	352	338	404	471	
存货	71,928	77,322	75,177	85,153	93,234	
其他	5,078	4,146	4,188	5,115	4,963	
非流动资产	19,450	35,248	44,958	53,946	62,848	
长期股权	3,168	12,216	17,512	23,510	29,782	
固定资产	9,494	15,937	18,495	19,723	20,693	
无形资产	407	440	494	532	575	
其他	6,382	6,655	8,457	10,181	11,799	
资产总计	266,609	284,188	305,828	344,218	377,640	
流动负债	141,329	149,176	155,461	174,946	185,690	
短期借款	52,137	50,498	52,316	53,998	55,172	
应付票据	250	0	292	379	439	
应付账款	71,737	69,279	73,789	87,140	91,846	
其他	17,205	29,399	29,064	33,429	38,234	
非流动负债	5,793	5,679	5,679	5,679	5,679	
长期借款	3,814	3,485	3,485	3,485	3,485	
其他	1,978	2,194	2,194	2,194	2,194	
负债合计	147,121	154,854	161,140	180,625	191,369	
少数股东权益	307	358	370	386	404	
归属母公司	119,181	128,975	144,318	163,207	185,868	
负债和股东权益	266,609	284,188	305,828	344,218	377,640	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	439,557	511,850	570,468	655,454	761,021	
同比 (%)	1.8%	16.4%	11.5%	14.9%	16.1%	
归属母公司净利润	20,010	20,073	24,843	28,889	33,861	
同比	14.8%	0.3%	23.8%	16.3%	17.2%	
毛利率 (%)	8.3%	7.3%	7.9%	7.9%	8.0%	
ROE%	16.8%	15.6%	17.2%	17.7%	18.2%	
EPS (摊薄)(元)	1.01	1.01	1.25	1.45	1.70	
P/E	16.00	15.95	12.89	11.08	9.46	
P/B	2.69	2.48	2.22	1.96	1.72	
EV/EBITDA	8.47	6.66	10.27	8.84	7.75	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	439,557	511,850	570,468	655,454	761,021	
营业成本	403,042	474,678	525,557	603,486	700,382	
营业税金及附加	596	486	513	590	685	
销售费用	896	1,058	1,141	1,245	1,446	
管理费用	4,157	3,828	4,221	4,850	5,632	
研发费用	10,835	11,588	13,121	15,075	17,503	
财务费用	-826	-704	1,028	1,188	1,197	
减值损失合计	-408	-1,069	-300	-300	-300	
投资净收	979	30	456	524	457	
其他	969	1,996	2,055	2,286	2,638	
营业利润	22,398	21,872	27,098	31,529	36,971	
营业外收	-80	91	95	95	95	
利润总额	22,318	21,963	27,193	31,624	37,066	
所得税	2,293	1,879	2,339	2,720	3,188	
净利润	20,025	20,084	24,855	28,905	33,879	
少数股东	15	11	12	16	18	
归属母公司净利润	20,010	20,073	24,843	28,889	33,861	
EBITDA	25,038	26,011	31,085	35,980	41,703	
EPS (当年)(元)	1.01	1.02	1.25	1.45	1.70	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	8,725	15,366	15,213	24,759	19,854	
净利润	20,025	20,084	24,855	28,905	33,879	
折旧摊销	3,978	4,811	3,084	3,435	3,622	
财务费用	492	1,482	2,069	2,133	2,185	
投资损失	-979	-30	-456	-524	-457	
营运资金	-15,674	-12,253	-14,475	-9,337	-19,530	
其它	883	1,273	137	147	154	
投资活动现金流	-7,100	-15,308	-11,975	-11,536	-11,702	
资本支出	-5,982	-8,047	-6,823	-5,752	-5,576	
长期投资	-1,799	-9,579	-5,353	-6,054	-6,329	
其他	680	2,318	202	270	202	
筹资活动现金流	4,766	-14,068	-11,651	-12,851	-15,111	
吸收投资	27	0	0	0	0	
借款	157,284	148,245	1,818	1,682	1,174	
支付利息或股息	-5,361	-11,090	-13,569	-14,633	-16,385	
现金流净增加额	5,778	-11,905	-6,412	2,872	-3,959	

研究团队简介

莫文字，毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

韩宇杰，电子行业研究员。华中科技大学计算机科学与技术学士、香港中文大学硕士。研究方向为半导体设备、半导体材料、集成电路设计。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijial@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张瀚夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。