

2018年8月14日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 18.0

公司基本资讯

产业别	电子		
A 股价(2018/8/13)	15.72		
上证指数(2018/8/13)	2785.87		
股价 12 个月高/低	26.36/14.8		
总发行股数(百万)	19695.30		
A 股数(百万)	1117.89		
A 市值(亿元)	175.73		
主要股东	China Galaxy Enterprises Limited(37.03%)		
每股净值(元)	3.08		
股价/账面净值	5.10		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-11.9	N/A	N/A

近期评等

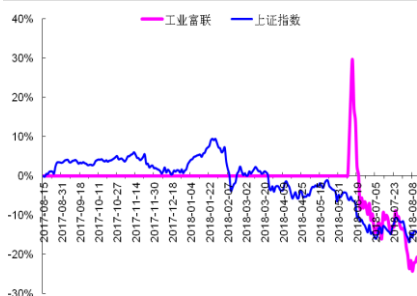
出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

通信网络设备	61%
云服务设备	34%
其他	5%

机构投资者占流通 A 股比例

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	14350	14366	15868	16861	19410
同比增减	%		0.11	10.45	6.26	15.12
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.73	0.73	0.81	0.86	0.99
同比增减	%		0.11	10.45	6.26	15.12
市盈率(P/E)	X	21.57	21.55	19.51	18.36	15.95
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.20	0.25
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	1.27	1.59

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

工业富联(601138.SH)

买入 (BUY)

1H18收入稳定增长, 成本上升影响利润增速

结论与建议:

1H18公司营收增长16%, 略好于此前预期, 惟成本亦较快提升, 影响当期毛利率下降了1.1个百分点, 使得净利润增长2.2%, 慢于营收增长。展望未来, 我们认为随着募投项目逐步推进, 公司在智慧制造领域的产能及技术水准将进一步提升, 产业地位进一步稳固。

我们预计公司2018、2019年可实现净利润169亿元和194亿元, YOY为6.3%和15.1%, EPS为0.86元和0.99元; 目前股价对应2018-19年PE分别为18倍和16倍, 给予买入的投资建议。

- 1H18营收增长16%, 略好于预期: 1H18公司实现营收1590亿元, YOY增长16.2%, 略好于预期; 实现净利润54.4亿元, YOY增长2.2%, 扣非后净利润55.3亿元, YOY增长4.1%。分业务来看, 通讯网络设备业务实现营业收入920亿元, YOY增长28%; 云服务设备业务实现营业收入663亿元, YOY增长21%。从毛利率来看, 1H18公司综合毛利率8.2%较上年同期下降了约1个百分点, 我们认为主要系原材料成本上升所致(1H18公司购买商品、接受劳务支付的现金亦增23%), 从费用情况来看, 得益于规模效应提升、财务费用下降, 公司期间费用率较上年同期下降了0.5个百分点, 部分抵消了毛利率下降的影响。

- 募投267亿(总投资273亿元)提升智能制造能力: 公司IPO发行19.7亿股, 募资267亿元用于工业互联网平台构建、云计算及高效能运算平台、高效运算数据中心、通信网络及云服务设备、5G 及物联网互联互通解决方案、智慧制造新技术研发应用、智能制造产业升级、智能制造产能扩建八个项目建设。项目建设期2-3年, 预计达产后公司在智慧制造领域的产能及技术水准将进一步提升, 产业地位进一步稳固。

- 盈利预测与投资建议:** 考虑到2H18产业旺季来临, 公司用人成本不断下降, 我们判断整体毛利率状况有望得到一定改善, 预计公司2018、2019年可实现净利润169亿元和194亿元, YOY为6.3%和15.1%, EPS为0.86元和0.99元; 目前股价对应2018-19年PE分别为18倍和16倍, 给予买入的投资建议。

..... 接续下页

附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019E
营业收入	272800	272713	354544	405138	459536
经营成本	244157	243672	318582	367258	414272
营业税金及附加	337	475	540	555	630
销售费用	1586	1649	1793	2270	2575
管理费用	8853	9106	12426	13370	15854
财务费用	-15	180	855	203	1149
资产减值损失	766	313	770	500	800
投资收益	10	-5	18	31	30
营业利润	17188	17270	19957	21014	24287
营业外收入	343	297	88	150	120
营业外支出	14	7	4	10	10
利润总额	17517	17559	20041	21154	24397
所得税	3167	3169	3821	3914	4550
少数股东损益	0	24	352	379	437
归属于母公司所有者的净利润	14350	14366	15868	16861	19410

附二：合并资产负债表 6

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019E
货币资金	9606	4935	15519	24778	27034
应收账款	47009	54574	78513	92567	67574
存货	27055	28561	35551	40777	42000
流动资产合计	95712	121917	136670	175895	191725
长期股权投资	9	38	0	0	0
固定资产	12008	11359	9033	10839	13007
在建工程	314	546	728	3274	6875
非流动资产合计	13983	13827	11926	14836	20414
资产总计	109695	135744	148596	190731	212139
流动负债合计	49968	57996	120382	118576	119762
非流动负债合计	182	225	32	41	130
负债合计	50150	58221	120414	118616	119892
少数股东权益	20	220	22	412	865
股东权益合计	59525	77303	28161	72114	92247
负债及股东权益合计	109695	135744	148596	190731	212139

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019E
经营活动产生的现金流量净额	8579	20958	8514	7541	9871
投资活动产生的现金流量净额	-2034	-2340	-2367	-15822	-10665
筹资活动产生的现金流量净额	-4608	-22475	3586	17540	3050
现金及现金等价物净增加额	2237	-3556	9348	9259	2256

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。