

云计算占比持续提升，工业互联网加速落地

工业富联(601138)

事件概述

公司发布 2020 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 4,317.86 亿元，同比上升 5.65%，归属于上市公司股东的净利润 174.31 亿元，同比下降 6.32%。

分析判断：

► 四季度业绩复苏，云计算业务占比持续提升

公司为全球领先的智能制造及工业互联网解决方案服务商，主要业务包含通信及移动网络设备、云计算、工业互联网。公司通信及移动网络设备产品主要涵盖运营商电信及网络设备、智能移动终端及穿戴装置精密机构件、智能家居装置、数据中心网络设备、企业网络设备、宽带网络终端，该业务在公司营收中的占比超过 50%，其中通信网络设备精密机构件业务收入由于受到客户新产品推出滞后的影响，从第四季度开始展现强劲的增长动力，单季同比增长 50.5%。从公司营收整体情况来看，2020 年 4 季度公司单季度实现营收 1492.09 亿元，同比增长 15.84%，单季实现归属于上市公司股东净利润 86.25 亿，同比增长 2.42%。报告期内，云计算业务营收从 1,629.23 亿元增长到 1,753.06 亿元，同比增长 7.6%，占公司整体营收的 40.70%，毛利率持续提升。云计算业务主要增长动能来自 CSP 客户业务的增长，其收入同比增长 70.5%。从区域分布看，北美及中国 CSP 业务均发展势头良好，同比增长率分别高达 37.8%、157.6%。考虑到云服务及服务器市场在未来几年处于快速发展阶段，预计公司相关业务也将有望继续实现快速增长。根据 IDC 2020 年 10 月全球云服务市场报告显示，2019 年到 2024 年全球公、私有云服务市场产值将从 3,363 亿美元增长至 1 万亿美元，年复合增长率达 15.7%，市场需求及成长性持续强劲。

► 工业互联网加速落地，营收快速增长

公司工业互联网业务主要解决方案包括四大区块：灯塔工厂整体解决方案（含自动化及智能装备）；企业级云平台、数据中台、数字制造平台；自研 MES、WMS 软件、工业 App、第三方软件产品；PHM、APS、智能安灯、AGV、IoT 等硬软整合产品。我们认为，工业互联网应用将从设备和工厂侧普及。由于设备、产线、工厂等领域的自动化数字化基础好，面向设备运维和生产效率提升的盈利效应明显，制造业企业有强大的需求和动力引入。报告期内，公司工业互联网业务实现营收 14.41 亿元，同比增长达到 130.85%，毛利率为 41.67%，远高于其他业务毛利率。目前该业务已在超过 50 家重要客户落地，包括敏实集团、中信戴卡、中车集团、广汽新能源、新华医疗及海鸥住工等，领域横跨汽车及零部件、家装卫浴、烟草、水泥、纺织及能源等行业。我们之前

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	13.65
股票代码：	601138
52 周最高价/最低价：	17.09/12.43
总市值(亿)	2,712.34
自由流通市值(亿)	395.82
自由流通股数(百万)	2,899.79



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：王臣复

邮箱：wangcf1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110004

相关研究

1. 【华西电子】工业富联(601138)2020 半年报点评：二季度盈利显著回升，长期前景持续看好
2020.08.11
2. 逢 5G 代际升级红利，启工业互联网龙头征程
2020.07.02
3. 业绩增长短期承压，不改长期发展前景
2020.04.30

判断，以公司为代表的科技制造业龙头，一旦工业互联网平台形成规模优势后，海量的数据、应用、合作伙伴资源和逐渐摊薄的建设推广成本将对同领域内的竞争平台形成降维打击，甚至是将竞争者转化成其生态的参与者，在应用领域扩展和客户订单驱动下，公司的长期竞争优势将快速转化为业绩释放。根据公司该业务的进展，我们认为公司工业互联网业务目前步入落地期，根据工信部中国信通院报告显示，2019 年中国工业互联网市场规模总量达到 6,109.1 亿元，同比增长 14.0%，未来三年将以 14.4% 的年复合增长率稳定增长，到 2022 年，市场规模将达到 9,146.5 亿元。面对巨大的市场，公司工业互联网业务具备较大的成长空间。

投资建议

考虑到 2021 年全球经济恢复情况尚存在一定的不确定性，将 2021-2022 年营收预测由前次的 5549.90 亿元、6105.19 亿元下调为 4749.64 亿元、5462.09 亿元，预计 2023 年营收 5899.06 亿元，将 2021-2022 年归母净利润预测由 231.72 亿元、257.05 亿元下调为 212.60 亿元、241.91 亿元，预计 2023 年归母净利润为 258.26 亿元，2021-2023 年对应 PE 分别为 12.76 倍、11.21 倍、10.50 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济下行，下游需求不振，系统性风险；大客户出货量低于预期；5G 商用进展低于预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	408,698	431,786	474,964	546,209	589,906
YoY (%)	-1.6%	5.6%	10.0%	15.0%	8.0%
归母净利润(百万元)	18,606	17,431	21,260	24,191	25,826
YoY (%)	10.1%	-6.3%	22.0%	13.8%	6.8%
毛利率 (%)	8.4%	8.4%	8.3%	8.1%	8.0%
每股收益 (元)	0.94	0.88	1.07	1.22	1.30
ROE	20.8%	16.8%	16.9%	16.1%	14.6%
市盈率	14.58	15.56	12.76	11.21	10.50

资料来源：Wind，华西证券研究所

华西电子-走进“芯”时代系列深度报告，全面覆盖半导体设计、制造、封测、设备、材料等各产业链环节和重点公司，敬请关注公众号“远峰电子”



华西电子【走进“芯”时代系列深度报告】

- 1、芯时代之一_半导体重磅深度《新兴技术共振进口替代，迎来全产业链投资机会》
- 2、芯时代之二_深度纪要《国产芯投资机会暨权威专家电话会》
- 3、芯时代之三_深度纪要《半导体分析和投资策略电话会》
- 4、芯时代之四_市场首篇模拟 IC 深度《下游应用增量不断，模拟 IC 加速发展》
- 5、芯时代之五_存储器深度《存储产业链战略升级，开启国产替代“芯”篇章》
- 6、芯时代之六_功率半导体深度《功率半导体处黄金赛道，迎进口替代良机》
- 7、芯时代之七_半导体材料深度《铸行业发展基石，迎进口替代契机》
- 8、芯时代之八_深度纪要《功率半导体重磅专家交流电话会》
- 9、芯时代之九_半导体设备深度《进口替代促景气度提升，设备长期发展明朗》
- 10、芯时代之十_3D/新器件《先进封装和新器件，续写集成电路新篇章》
- 11、芯时代之十一_IC 载板和 SLP《IC 载板及 SLP，集成提升的板级贡献》
- 12、芯时代之十二_智能处理器《人工智能助力，国产芯有望“换”道超车》
- 13、芯时代之十三_封测《先进封装大势所趋，国家战略助推成长》
- 14、芯时代之十四_大硅片《供需缺口持续，国产化蓄势待发》
- 15、芯时代之十五_化合物《下一代半导体材料，5G 助力市场成长》
- 16、芯时代之十六_制造《国产替代加速，拉动全产业链发展》
- 17、芯时代之十七_北方华创《双结构化持建机遇，由大做强倍显张力》
- 18、芯时代之十八_斯达半导《铸 IGBT 功率基石，创多领域市场契机》
- 19、芯时代之十九_功率半导体深度②《产业链逐步成熟，功率器件迎黄金发展期》
- 20、芯时代之二十_汇顶科技《光电传感创新领跑，多维布局引领未来》
- 21、芯时代之二十一_华润微《功率半导专芯致志，特色工艺术业专攻》
- 22、芯时代之二十二_大硅片*重磅深度《半导材料第一蓝海，硅片融合工艺创新》
- 23、芯时代之二十三_卓胜微《5G 赛道射频芯片龙头，国产替代正当时》
- 24、芯时代之二十四_沪硅产业《硅片“芯”材蓄势待发，商用量产空间广阔》
- 25、芯时代之二十五_韦尔股份《光电传感稳创领先，系统方案展创宏图》
- 26、芯时代之二十六_中环股份《半导硅片厚积薄发，特有赛道独树一帜》
- 27、芯时代之二十七_射频芯片《射频芯片千亿空间，国产替代曙光乍现》
- 28、芯时代之二十八_中芯国际《代工龙头创领升级，产业联动芯火燎原》
- 29、芯时代之二十九_寒武纪《AI 芯片国内龙头，高研发投入前景可期》
- 30、芯时代之三十_芯朋微《国产电源 IC 十年磨一剑，铸就国内升级替代》
- 31、芯时代之三十一_射频 PA《射频 PA 革新不止，万物互联广袤无限》
- 32、芯时代之三十二_中微公司《国内半导刻蚀巨头，迈内生&外延平台化》

- 33、芯时代之三十三_芯原股份《国内 IP 龙头厂商，推动 SiPaaS 模式发展》
- 34、芯时代之三十四_模拟 IC 深度 PPT《模拟 IC 黄金赛道，本土配套渐入佳境》
- 35、芯时代之三十五_芯海科技《高精度测量 ADC+MCU+AI，切入蓝海赛道超芯星》
- 36、芯时代之三十六_功率&化合物深度《扩容&替代提速，化合物布局长远》
- 37、芯时代之三十七_恒玄科技《专注智能音频 SoC 芯片，迎行业风口快速发展》
- 38、芯时代之三十八_和而泰《从高端到更高端，芯平台创新格局》
- 39、芯时代之三十九_家电芯深度 PPT《家电芯配套渐完善，增存量机遇筑蓝海》

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	431,786	474,964	546,209	589,906	净利润	17,427	21,255	24,185	25,820
YoY (%)	5.6%	10.0%	15.0%	8.0%	折旧和摊销	2,433	740	740	740
营业成本	395,719	435,398	501,966	542,713	营运资金变动	-13,487	-5,688	-9,307	-5,714
营业税金及附加	723	796	915	988	经营活动现金流	7,694	16,792	15,158	20,349
销售费用	2,125	1,805	2,076	2,183	资本开支	-3,496	-362	-357	-353
管理费用	4,503	4,085	4,643	5,014	投资	-1,054	0	0	0
财务费用	-236	245	-573	-752	投资活动现金流	-6,460	0	60	97
资产减值损失	-1,333	0	0	0	股权募资	336	0	0	0
投资收益	329	362	417	450	债务募资	124,970	-44,223	0	0
营业利润	19,716	24,084	27,403	29,256	筹资活动现金流	8,156	-45,107	0	0
营业外收支	30	0	0	0	现金净流量	8,722	-28,316	15,218	20,446
利润总额	19,746	24,084	27,403	29,256	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	2,319	2,829	3,219	3,436	成长能力 (%)				
净利润	17,427	21,255	24,185	25,820	营业收入增长率	5.6%	10.0%	15.0%	8.0%
归属于母公司净利润	17,431	21,260	24,191	25,826	净利润增长率	-6.3%	22.0%	13.8%	6.8%
YoY (%)	-6.3%	22.0%	13.8%	6.8%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.88	1.07	1.22	1.30	毛利率	8.4%	8.3%	8.1%	8.0%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	4.0%	4.5%	4.4%	4.4%
货币资金	78,057	49,741	64,959	85,404	总资产收益率 ROA	7.7%	10.1%	9.7%	9.1%
预付款项	171	189	218	235	净资产收益率 ROE	16.8%	16.9%	16.1%	14.6%
存货	45,354	49,902	57,531	62,201	偿债能力 (%)				
其他流动资产	89,672	98,394	112,786	121,613	流动比率	1.77	2.36	2.44	2.58
流动资产合计	213,254	198,225	235,493	269,454	速动比率	1.39	1.77	1.84	1.98
长期股权投资	1,168	1,168	1,168	1,168	现金比率	0.65	0.59	0.67	0.82
固定资产	7,123	6,895	6,817	6,889	资产负债率	53.9%	40.3%	39.3%	37.3%
无形资产	405	465	525	585	经营效率 (%)				
非流动资产合计	12,260	12,392	12,674	13,106	总资产周转率	1.91	2.26	2.20	2.09
资产合计	225,514	210,617	248,167	282,559	每股指标 (元)				
短期借款	44,223	0	0	0	每股收益	0.88	1.07	1.22	1.30
应付账款及票据	62,245	68,486	78,957	85,366	每股净资产	5.22	6.32	7.56	8.90
其他流动负债	14,057	15,415	17,687	19,078	每股经营现金流	0.39	0.85	0.76	1.02
流动负债合计	120,525	83,901	96,644	104,445	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	948	948	948	948	PE	15.56	12.76	11.21	10.50
非流动负债合计	948	948	948	948	PB	2.62	2.16	1.80	1.53
负债合计	121,473	84,849	97,592	105,393					
股本	19,871	19,871	19,871	19,871					
少数股东权益	288	283	277	271					
股东权益合计	104,041	125,768	150,575	177,167					
负债和股东权益合计	225,514	210,617	248,167	282,559					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王臣复：华西证券研究所电子行业分析师，北京航空航天大学工学学士和管理学硕士，曾就职于欧菲光集团投资部、融通资本、平安基金、华西证券资产管理总部等，2019年9月加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzc/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。