

# 工业富联 (601138.SH)

## 智能制造+工业互联网双轮驱动，推动未来增长

### 公司公告 2020 年年报:

1. 公司在 2020 年实现收入 4317.9 亿元人民币，同比增长 5.6%;
2. 实现归母净利润 174.31 亿元，同比下降 6.32%;
3. 剔除疫情期损失及防疫费用 10.8 亿元后，实现归母净利润为 185 亿元;
4. 毛利率为 8.35%，较 2019 年近乎持平。

**云计算持续增长发力，CSP 客户占比显著提高。**公司云计算业务营收在 2020 年实现 1753.06 亿元，同比增长 7.06%，占全公司整体营收的 40.7%，且毛利率持续提升。在 2020 年云计算业务的增长动能也主要来自于公司 CSP 客户的提高，收入同比提升 70.5%；分区域来看，北美及中国 CSP 业务的收入增长分别达到了 17.8%和 157.6%。

**工业互联网业务高速增长，多行业落地，毛利持续提高。**2020 年公司该业务实现收入 14.4 亿元，同比增长 130.85%，其主要增长来自于灯塔工厂的带动以及对外提供的软硬件整合的智能制造解决方案。同时公司战略投资鼎捷软件，实现自身硬件与软件的进一步配合，加速该业务的增长。此外工业互联网业务的毛利率在 2020 年实现 41.67%，较 2019 年增长 9.41%；重要项目落地也超过 50 家，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。

**通信及移动网络设备受疫情及贸易摩擦，增长有限；疫情过后有望恢复良好的增长趋势。**2020 年受疫情及贸易摩擦影响，公司电信设备及企业终端设备的订单一定程度延后，致使该部分营收同比下滑 6.9%，致使该板块整体营收增长有限。此外公司精密结构件业务也受到客户新品推出延后的影响，但从 20Q4 开始重新表现了高增长，单季度铜箔增长 50.5%。随着全球疫情的影响过去，我们预计 2021 年公司该业务中的电信设备类业务将重新恢复良好的增长趋势，并且随着 2021 年全球消费电子回暖，有望看到精密结构件的持续增长。

**盈利预测与投资建议：**在 2021 年疫情影响过后，我们有望看到通信及移动网络设备业务因为 5G 的驱动恢复良好的增长趋势；同时随着公司云计算业务当中 CSP 占比逐步提高，有望带动公司该业务的收入及盈利能力的持续提升，都将给公司带来较为可观的增速。此外看到公司工业互联网业务在 2020 年的爆发性高增长，我们持续看好公司在该领域的厚积薄发。因此我们预计公司在 2021/2022/2023 年将分别实现收入 4862/5535/6216 亿元，对应归母净利润分别为 220/264/309 亿元，对应当前 PE 分别为 12.3x/10.3/8.8x，维持“买入”评级。

**风险提示：**手机出货量不及预期，服务器市场增长不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	408,698	431,786	486,230	553,476	621,601
增长率 yoy (%)	-1.6	5.6	12.6	13.8	12.3
归母净利润(百万元)	18,606	17,431	22,000	26,359	30,929
增长率 yoy (%)	10.1	-6.3	26.2	19.8	17.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.94	0.88	1.11	1.33	1.56
净资产收益率(%)	20.8	16.7	17.5	17.5	17.2
P/E(倍)	14.6	15.6	12.3	10.3	8.8
P/B(倍)	3.0	2.6	2.2	1.8	1.5

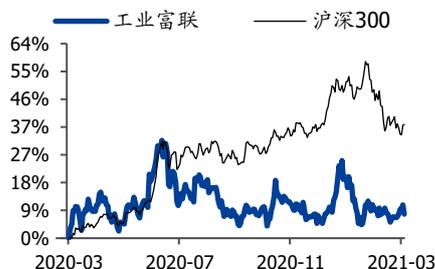
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
最新收盘价	13.65
总市值(百万元)	271,234.31
总股本(百万股)	19,870.65
其中自由流通股(%)	14.59
30 日日均成交量(百万股)	18.41

#### 股价走势



#### 作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《工业富联 (601138.SH): 智能制造+工业互联网，龙头再起航》2020-10-22



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	195690	213254	266529	279018	342419
现金	66901	78057	103327	105087	138467
应收票据及应收账款	84644	86828	106264	113532	133318
其他应收款	456	396	563	528	698
预付账款	229	171	279	234	342
存货	41646	45354	53646	57188	67145
其他流动资产	1815	2449	2449	2449	2449
<b>非流动资产</b>	9923	12260	13010	13596	13881
长期投资	533	1168	1800	2435	3069
固定资产	6644	7123	7314	7325	7042
无形资产	186	405	416	431	455
其他非流动资产	2559	3564	3479	3405	3315
<b>资产总计</b>	205613	225514	279539	292615	356300
<b>流动负债</b>	115973	120525	152430	140744	175493
短期借款	28271	44223	44223	44223	44223
应付票据及应付账款	67321	62245	85193	79870	105297
其他流动负债	20380	14057	23014	16652	25973
<b>非流动负债</b>	292	948	948	948	948
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	292	948	948	948	948
<b>负债合计</b>	116264	121473	153378	141692	176441
少数股东权益	68	288	409	445	496
股本	19855	19871	19871	19871	19871
资本公积	26692	27758	27758	27758	27758
留存收益	43047	56507	76617	100012	127754
归属母公司股东权益	89281	103753	125753	150477	179363
<b>负债和股东权益</b>	205613	225514	279539	292615	356300

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	6439	7694	26404	4577	36004
净利润	18606	17427	22121	26396	30980
折旧摊销	2746	2433	1444	1706	1969
财务费用	-735	-236	-624	-1000	-1595
投资损失	-161	-329	-198	0	-1
营运资金变动	-16759	-14461	3900	-22415	4728
其他经营现金流	2743	2861	-239	-109	-78
<b>投资活动现金流</b>	-2818	-6460	-1757	-2183	-2175
资本支出	3058	3606	117	-48	-350
长期投资	-153	-983	-632	-635	-635
其他投资现金流	88	-3837	-2272	-2865	-3160
<b>筹资活动现金流</b>	2720	8156	624	-635	-448
短期借款	5781	15952	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	160	16	0	0	0
资本公积增加	1570	1066	0	0	0
其他筹资现金流	-4791	-8878	624	-635	-448
<b>现金净增加额</b>	6438	8722	25271	1759	33380

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	408698	431786	486230	553476	621601
营业成本	374451	395719	450301	504131	565532
营业税金及附加	642	723	729	830	995
营业费用	1733	2125	2042	2435	2735
管理费用	3521	4503	389	5590	6402
研发费用	9427	10038	10697	12730	13675
财务费用	-735	-236	-624	-1000	-1595
资产减值损失	-502	-1333	-972	-1107	-1243
其他收益	1606	1577	1000	0	0
公允价值变动收益	157	313	200	100	50
投资净收益	161	329	198	0	1
资产处置收益	-45	34	39	9	28
<b>营业利润</b>	21107	19716	25105	29976	35178
营业外收入	85	92	76	73	81
营业外支出	59	62	44	53	55
<b>利润总额</b>	21132	19746	25137	29995	35204
所得税	2526	2319	3016	3599	4225
<b>净利润</b>	18606	17427	22121	26396	30980
少数股东损益	0	-4	121	36	51
<b>归属母公司净利润</b>	18606	17431	22000	26359	30929
EBITDA	23585	22517	26541	31254	36200
EPS (元)	0.94	0.88	1.11	1.33	1.56

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-1.6	5.6	12.6	13.8	12.3
营业利润(%)	5.1	-6.6	27.3	19.4	17.4
归属于母公司净利润(%)	10.1	-6.3	26.2	19.8	17.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	8.4	8.4	7.4	8.9	9.0
净利率(%)	4.6	4.0	4.5	4.8	5.0
ROE(%)	20.8	16.7	17.5	17.5	17.2
ROIC(%)	15.6	12.0	13.0	13.3	13.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	56.5	53.9	54.9	48.4	49.5
净负债比率(%)	-43.2	-32.3	-46.6	-40.1	-52.2
流动比率	1.7	1.8	1.7	2.0	2.0
速动比率	1.3	1.4	1.4	1.6	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9
应收账款周转率	4.8	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	5.5	6.1	6.1	6.1	6.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.94	0.88	1.11	1.33	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.39	1.33	0.23	1.81
每股净资产(最新摊薄)	4.49	5.22	6.33	7.57	9.03
<b>估值比率</b>					
P/E	14.6	15.6	12.3	10.3	8.8
P/B	3.0	2.6	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	9.9	10.6	8.0	6.8	4.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com