

**证券研究报告—动态报告**

信息技术

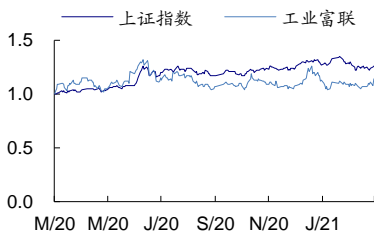
IT 硬件与设备

**工业富联(601138)**
**买入**

财报点评

(维持评级)

2021年03月31日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	19,872/2,902
总市值/流通(百万元)	285,367/41,666
上证综指/深圳成指	3,457/13,888
12个月最高/最低(元)	17.09/12.43

**相关研究报告:**

《工业富联-601138-财报点评: 新基建机遇来临, 打开成长天花板》——2020-03-31  
 《工业富联-601138-重大事件快评: 为什么现在仍是最佳买入时点?》——2019-12-30  
 《工业富联-601138-重大事件快评: 剖析公司的主要利润构成, 寻找其合理估值》——2019-12-04  
 《工业富联-601138-财报点评: 逆势提升盈利能力, 静待5G元年到来》——2019-10-31  
 《工业富联-601138-财报点评: 收入稳健增长, 积极布局2020年5G机遇》——2019-08-15

**证券分析师: 许亮**

电话: 0755-81981025  
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

**财报点评**
**云计算持续发力, 工业互联网加速起飞**
**● 2020年营收稳中有进, 四季度业绩强复苏**

公司实现全年营业收入4,317.86亿元, 受疫情影响仍稳步上升5.65%; 归母净利润为174亿元, 同比微幅下滑6.32%。公司四季度开始, 多项业务强势复苏, 单季度实现营收1492.09亿元, 同比增长15.84%, 单季归母净利润86.25亿, 同比增长2.42%。

**● 云计算业务持续增长, CSP客户业务动能十足**

2020年云计算业务营收1,753.06亿元, 同比增长7.6%, 占公司整体营收40.70%, 毛利率持续提升。CSP客户业务动能十足, 同比增长70.5%。其中, 北美及中国CSP业务发展势头良好, 同比增长率分别高达37.8%、157.6%。

**● 工业物联网加速落地, 高速增长未来可期**

在灯塔工厂以及软硬件整合的智能制造解决方案带动下, 工业互联网业务收入2020年增至14.4亿, 同比增长130.85%。目前, 该业务已在多个行业超过50家重要客户落地。根据信通院报告, 中国工业互联网市场未来三年将以14.4%复合增长率持续增长。在进入企业智能制造及数字化升级的需求爆发期后, 借助规模化推广及有效成本竞争, 公司工业互联网业务未来可期。

**● 智能家居势头良好, 通信及移动网络设备业务复苏**

通信及移动网络设备业务端, 虽受疫情及贸易摩擦影响, 电信设备及企业终端设备订单延后, 年度营收同比下滑6.9%, 但智能家居业务势头良好, 毛利率提升, 营收同比增长11.3%。此外, 通信网络设备高精机构件业务四季度复苏强劲, 营收单季同比增长50.5%。

**● 风险提示: 宏观经济恢复不及预期; 5G建设投资不及预期。**
**● 投资建议: 维持“买入”评级。**

预计21-23年归母净利润216/236/265亿元, 同比增速24/9.3/12.2%; , 当前股价对应PE=13.2/12.1/10.8x。考虑公司龙头地位, 创新业务增长空间以及AI属性, 维持“买入”评级。

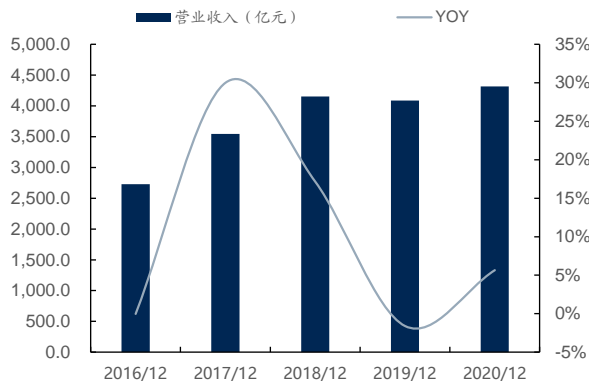
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	408,698	431,786	487,918	541,589	595,748
(+/-%)	-1.6%	5.6%	13.0%	11.0%	10.0%
净利润(百万元)	18606	17431	21607	23614	26487
(+/-%)	10.1%	-6.3%	24.0%	9.3%	12.2%
摊薄每股收益(元)	0.94	0.88	1.09	1.19	1.33
EBIT Margin	6.9%	6.7%	4.6%	4.8%	4.9%
净资产收益率(ROE)	20.8%	16.8%	18.1%	17.2%	16.9%
市盈率(PE)	15.3	16.4	13.2	12.1	10.8
EV/EBITDA	12.9	13.1	18.1	15.9	14.4
市净率(PB)	3.19	2.75	2.38	2.08	1.82

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

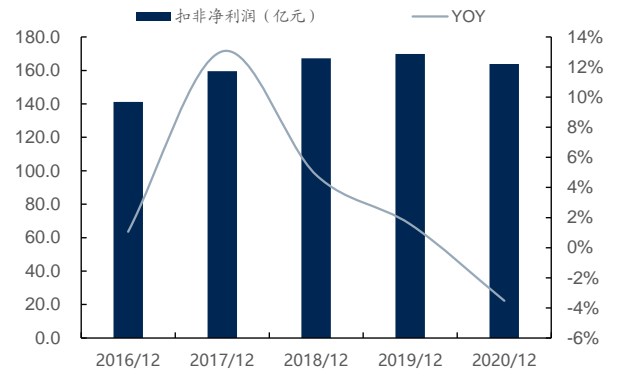
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



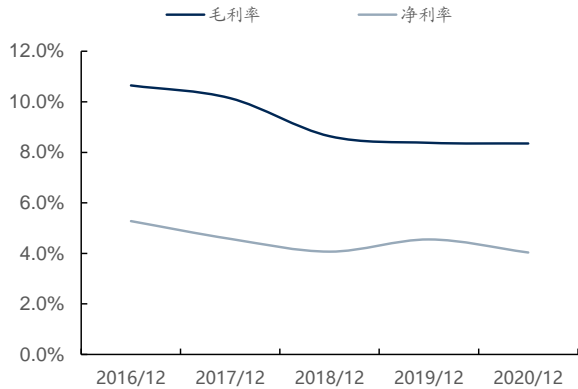
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司净利润及增速



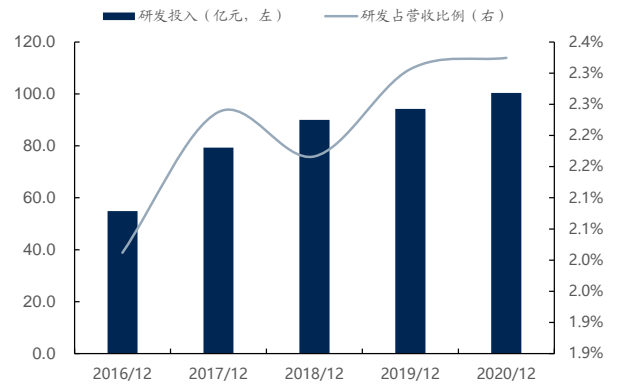
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司盈利能力



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司研发投入



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	78057	91492	95793	106366	营业收入	431786	487918	541589	595748
应收款项	87223	100904	111393	122027	营业成本	395719	445469	493388	542131
存货净额	45354	48468	55182	60635	营业税金及附加	723	732	812	894
其他流动资产	2620	2920	3078	3522	销售费用	2125	2196	2437	2681
<b>流动资产合计</b>	<b>213254</b>	<b>243783</b>	<b>265446</b>	<b>292550</b>	管理费用	4503	17093	18972	20867
固定资产	7767	10282	13029	15472	财务费用	(236)	(2119)	(847)	(916)
无形资产及其他	405	389	373	357	投资收益	329	0	0	0
投资性房地产	2920	2920	2920	2920	资产减值及公允价值变动	1646	0	0	0
长期股权投资	1168	1557	1945	2415	其他收入	(11212)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>225514</b>	<b>258931</b>	<b>283712</b>	<b>313714</b>	营业利润	19716	24547	26828	30092
短期借款及交易性金融负债	44223	31662	34719	36868	营业外净收支	30	0	0	0
应付款项	62245	77795	84382	90956	<b>利润总额</b>	<b>19746</b>	<b>24547</b>	<b>26828</b>	<b>30092</b>
其他流动负债	14057	28277	25707	27489	所得税费用	2319	2946	3219	3611
<b>流动负债合计</b>	<b>120525</b>	<b>137734</b>	<b>144808</b>	<b>155312</b>	少数股东损益	(4)	(5)	(6)	(6)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>17431</b>	<b>21607</b>	<b>23614</b>	<b>26487</b>
其他长期负债	948	1253	1580	1581					
<b>长期负债合计</b>	<b>948</b>	<b>1253</b>	<b>1580</b>	<b>1582</b>					
<b>负债合计</b>	<b>121473</b>	<b>138987</b>	<b>146388</b>	<b>156894</b>					
少数股东权益	288	284	279	275					
股东权益	103753	119660	137045	156546					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>225514</b>	<b>258931</b>	<b>283712</b>	<b>313714</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	17431	21607	23614	26487
资产减值准备	831	474	384	425
折旧摊销	2433	995	1250	1511
公允价值变动损失	(1646)	0	0	0
财务费用	(236)	(2119)	(847)	(916)
营运资本变动	(17127)	13455	(12635)	(7748)
其它	(834)	(478)	(388)	(430)
<b>经营活动现金流</b>	<b>1088</b>	<b>36052</b>	<b>12224</b>	<b>20245</b>
资本开支	(5586)	(3967)	(4364)	(4364)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(6221)</b>	<b>(4356)</b>	<b>(4751)</b>	<b>(4834)</b>
权益性融资	336	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(4598)	(5699)	(6229)	(6987)
其它融资现金流	25147	(12562)	3057	2149
<b>融资活动现金流</b>	<b>16288</b>	<b>(18261)</b>	<b>(3172)</b>	<b>(4837)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>11155</b>	<b>13435</b>	<b>4301</b>	<b>10574</b>
货币资金的期初余额	66901	78057	91492	95793
货币资金的期末余额	78057	91492	95793	106366
企业自由现金流	5063	30220	7113	15074
权益自由现金流	30210	19523	10916	18029

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.88	1.09	1.19	1.33
每股红利	0.23	0.29	0.31	0.35
每股净资产	5.22	6.02	6.90	7.88
ROIC	19%	14%	17%	17%
ROE	17%	18%	17%	17%
毛利率	8%	9%	9%	9%
EBIT Margin	7%	5%	5%	5%
EBITDA Margin	7%	5%	5%	5%
收入增长	6%	13%	11%	10%
净利润增长率	-6%	24%	9%	12%
资产负债率	54%	54%	52%	50%
息率	1.6%	2.0%	2.2%	2.4%
P/E	16.4	13.2	12.1	10.8
P/B	2.8	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	13.1	18.1	15.9	14.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032