

工业富联 (601138)

证券研究报告

2021年04月30日

21Q1 业绩超预期，盈利能力提升

事件： 公司公布 21Q1 业绩，实现收入 983.79 亿，同比增长 22.89%，归母净利润 31.88 亿，yoy+70.71%，扣非净利润 28.66 亿元，yoy+59.34%。基本每股收益为 0.16 元/股，yoy+77.78%。分红到 2020 年底占归母净利润的比率为 29%。

点评： 公司 21Q1 业绩超预期，盈利能力提升。公司通信及移动网络设备、云计算、工业互联网三大业务营收及利润同比均有较好的提升，公司 21Q1 整体营收相对 20 年（受到疫情影响）、19 年都同比增长 23%，净利润 yoy+70.71%。从盈利能力上看，21Q1 毛利率为 7.5%，yoy+0.7pct，净利率为 3.2%，yoy+0.9pct。此外，公司持续投入研发，当期研发费用为 26.1 亿元，yoy+92.19%，资本结构优化，长期借款相对期初大幅提升至 39.32 亿元，且公司持续扩大产能，在建工程比期初增长 139.05%，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 yoy+415.22%。

扎根大陆，公司成长逻辑不变：云计算白牌化及数据中心的建设+5G 铺设+5G 换机潮/机壳 ASP 提升/高份额的维持。判断 5G 投资会按照基站端—网通全产业链—终端逻辑演绎，网通整体向 400G 升级需求有望大幅提升，大量流云服务需求带动服务器数据中心成长。1) 云服务器：已经进入微软亚马逊国内 BAT 的 ODM 供应链，未来受益于 ODM 客户增速高+份额扩大+新客户的拓展+服务器平台升级迭代，客户结构优化带动毛利率提升；2) 网通：有望随着疫情缓解客户 Capex 恢复提升，全球 5G 建设启动加速铺设；3) 5g 换机周期开启，配置毫米波中框加工时长延长，单机价值量提升，同时受益于在苹果高端手机中份额提升带来的销量增长。

中长期看好公司工业互联网改造逐步兑现、跨行业跨领域赋能转型服务持续拓展行业业务线。工业互联网改造逐步进入兑现期，项目开拓+产品输出，未来将向多行业渗透，成长空间大。公司智能制造+工业互联网转型发力，“煎蛋”策略输出赋能，目前公司掌握网关、边缘服务器、移动互联网等关键核心技术，构建了基于传感器、雾小脑、Beacon 云平台与工业应用的四层工业互联网平台架构，云平台已连接了 16 类、68 万多台工业设备，拥有 7 类 400 多个工业机理模型、12 个专业场景解决方案，搭载了 7 类 1,000 多个工业 APP。目前公司已经获得水泥、汽车等行业龙头行业的订单。此外，公司收购鼎捷股份 15.19%，补充工业软件解决方案能力，进一步提升智能制造科技水平及整体服务实力。

投资建议： 考虑疫情及业务进展，公司 21/22 年净利润为 204.56/231.34 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示： 5G 进展不及预期、智能改造推进缓慢、转型进度不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	408,697.58	431,785.89	478,721.01	538,178.16	631,390.62
增长率(%)	(1.61)	5.65	10.87	12.42	17.32
EBITDA(百万元)	31,917.27	33,124.42	21,478.83	24,360.10	29,873.24
净利润(百万元)	18,606.18	17,430.78	20,455.97	23,134.38	28,305.72
增长率(%)	10.08	(6.32)	17.36	13.09	22.35
EPS(元/股)	0.94	0.88	1.03	1.16	1.42
市盈率(P/E)	15.70	16.76	14.27	12.63	10.32
市净率(P/B)	3.27	2.82	2.39	2.05	1.73
市销率(P/S)	0.71	0.68	0.61	0.54	0.46
EV/EBITDA	10.09	7.11	8.96	8.79	5.45

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/电子制造
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.7 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	19,872.38
流通 A 股股本(百万股)	2,901.52
A 股总市值(百万元)	292,123.94
流通 A 股市值(百万元)	42,652.30
每股净资产(元)	5.38
资产负债率(%)	52.13
一年内最高/最低(元)	17.09/13.01

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
俞文静	联系人
yuwenjing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《工业富联-年报点评报告:四季度拐点实现反弹，工业互联网输出显成效》2021-03-31
- 《工业富联-季报点评:三季度受新机上市延迟影响，看好四季度业绩弹性》2020-11-14
- 《工业富联-半年报点评:扣费业绩超预期，乐观看待下半年成长》2020-08-12

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	66,901.13	78,056.60	125,541.86	104,186.28	155,380.70
应收票据及应收账款	84,643.74	86,827.60	106,460.96	82,266.27	139,148.52
预付账款	228.84	171.47	294.87	240.41	367.26
存货	41,645.95	45,353.90	45,719.85	59,142.18	61,240.96
其他	2,270.47	2,844.38	4,582.61	3,256.17	3,667.89
流动资产合计	195,690.12	213,253.94	282,600.15	249,091.31	359,805.33
长期股权投资	533.45	1,167.69	1,167.69	1,167.69	1,167.69
固定资产	6,644.36	7,123.03	7,058.27	6,902.84	6,680.03
在建工程	445.90	643.82	422.29	301.38	210.83
无形资产	185.73	405.32	364.79	324.25	283.72
其他	2,113.38	2,920.14	2,359.08	2,242.66	2,133.01
非流动资产合计	9,922.82	12,260.00	11,372.12	10,938.83	10,475.27
资产总计	205,612.95	225,513.94	293,972.27	260,030.14	370,280.60
短期借款	28,271.29	44,222.93	28,250.20	28,100.20	27,844.10
应付票据及应付账款	67,321.35	62,244.79	95,436.53	77,416.98	122,066.61
其他	20,379.98	14,057.49	47,405.76	10,991.44	50,651.45
流动负债合计	115,972.61	120,525.21	171,092.49	116,508.62	200,562.16
长期借款	0.00	0.23	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	291.65	947.81	504.10	581.18	677.70
非流动负债合计	291.65	948.03	504.10	581.18	677.70
负债合计	116,264.25	121,473.25	171,596.59	117,089.80	201,239.85
少数股东权益	68.01	288.15	288.59	286.93	284.30
股本	19,854.83	19,870.65	19,854.83	19,872.38	19,872.38
资本公积	26,692.25	27,758.04	27,758.04	27,758.04	27,758.04
留存收益	69,739.25	84,265.52	102,232.26	122,781.03	148,884.06
其他	(27,005.65)	(28,141.66)	(27,758.04)	(27,758.04)	(27,758.04)
股东权益合计	89,348.69	104,040.70	122,375.68	142,940.34	169,040.74
负债和股东权益总计	205,612.95	225,513.94	293,972.27	260,030.14	370,280.60

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	18,606.05	17,426.69	20,455.97	23,134.38	28,305.72
折旧摊销	2,746.04	2,432.96	386.83	396.87	403.90
财务费用	747.21	589.49	(1,731.80)	(2,160.79)	(2,504.27)
投资损失	(161.46)	(329.48)	(160.00)	(120.40)	(110.42)
营运资金变动	(16,254.68)	(14,970.77)	44,796.59	(42,087.12)	24,996.16
其它	756.13	2,544.85	0.51	(1.72)	(2.68)
经营活动现金流	6,439.29	7,693.74	63,748.09	(20,838.77)	51,088.40
资本支出	1,848.88	3,307.22	503.71	2.91	(46.51)
长期投资	139.78	634.24	0.00	0.00	0.00
其他	(4,806.30)	(10,401.31)	(403.71)	37.49	106.93
投资活动现金流	(2,817.64)	(6,459.86)	100.00	40.40	60.42
债权融资	28,271.29	44,223.49	28,250.31	28,100.35	27,844.29
股权融资	1,674.36	1,247.69	2,099.60	2,178.34	2,504.27
其他	(27,225.76)	(37,315.31)	(46,712.75)	(30,835.90)	(30,302.97)
筹资活动现金流	2,719.89	8,155.87	(16,362.84)	(557.21)	45.60
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	6,341.54	9,389.75	47,485.26	(21,355.58)	51,194.42

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	408,697.58	431,785.89	478,721.01	538,178.16	631,390.62
营业成本	374,450.97	395,719.23	438,173.34	492,325.38	576,333.36
营业税金及附加	641.58	723.24	813.83	914.90	1,073.36
营业费用	1,732.90	2,124.53	2,345.73	2,637.07	3,093.81
管理费用	3,521.07	4,502.72	5,026.57	5,650.87	6,629.60
研发费用	9,427.18	10,037.73	11,106.33	12,485.73	14,648.26
财务费用	(735.32)	(236.30)	(1,731.80)	(2,160.79)	(2,504.27)
资产减值损失	(502.01)	(1,332.98)	323.25	321.35	253.30
公允价值变动收益	156.69	312.83	0.04	(0.03)	0.00
投资净收益	161.46	329.48	160.00	120.40	110.42
其他	(1,263.51)	(110.25)	(320.08)	(240.75)	(220.85)
营业利润	21,106.57	19,715.66	22,823.80	26,124.02	31,973.62
营业外收入	85.17	91.96	295.35	157.49	181.60
营业外支出	59.30	61.72	4.53	6.30	7.30
利润总额	21,132.44	19,745.89	23,114.62	26,275.21	32,147.92
所得税	2,526.39	2,319.20	2,658.18	3,142.52	3,844.89
净利润	18,606.05	17,426.69	20,456.44	23,132.69	28,303.03
少数股东损益	(0.14)	(4.09)	0.47	(1.69)	(2.69)
归属于母公司净利润	18,606.18	17,430.78	20,455.97	23,134.38	28,305.72
每股收益(元)	0.94	0.88	1.03	1.16	1.42

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-1.61%	5.65%	10.87%	12.42%	17.32%
营业利润	5.10%	-6.59%	15.76%	14.46%	22.39%
归属于母公司净利润	10.08%	-6.32%	17.36%	13.09%	22.35%
获利能力					
毛利率	8.38%	8.35%	8.47%	8.52%	8.72%
净利率	4.55%	4.04%	4.27%	4.30%	4.48%
ROE	20.84%	16.80%	16.76%	16.22%	16.77%
ROIC	58.70%	35.37%	27.74%	92.84%	40.15%
偿债能力					
资产负债率	56.55%	53.87%	58.37%	45.03%	54.35%
净负债率	-43.23%	-32.52%	-79.50%	-53.23%	-75.45%
流动比率	1.69	1.77	1.65	2.14	1.79
速动比率	1.33	1.39	1.38	1.63	1.49
营运能力					
应收账款周转率	4.79	5.04	4.95	5.70	5.70
存货周转率	10.33	9.93	10.51	10.26	10.49
总资产周转率	2.01	2.00	1.84	1.94	2.00
每股指标(元)					
每股收益	0.94	0.88	1.03	1.16	1.42
每股经营现金流	0.32	0.39	3.21	-1.05	2.57
每股净资产	4.49	5.22	6.15	7.18	8.49
估值比率					
市盈率	15.70	16.76	14.27	12.63	10.32
市净率	3.27	2.82	2.39	2.05	1.73
EV/EBITDA	10.09	7.11	8.96	8.79	5.45
EV/EBIT	11.04	7.68	9.13	8.93	5.52

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com