

# 多业务齐发力，全年业绩可期

## 工业富联(601138)

### 事件概述

公司发布2021年半年度报告，上半年实现营收利润双增长，各业务板块营收均有成长，总营业收入1,960.30亿元，同比上升10.97%；归母净利润67.27亿元，同比大增33.44%，扣非净利润60.67亿元，同比增加8.63%

### 分析判断：

#### ► 多业务齐发力，半年报业绩同比大增

根据公司半年度报告显示，上半年公司实现营收利润双增长，各业务板块营收均有成长，总营业收入1,960.30亿元，同比上升10.97%；归母净利润67.27亿元，同比大增33.44%，扣非净利润60.67亿元，同比增加8.63%。得益于精密机构件的强劲需求以及5G相关产品的亮眼表现，公司通信及移动网络设备业务营业收入仍大幅提升至1,127.18亿元，同比增长16.99%，毛利率9.93%，同比提升0.66个百分点。由于云服务业务需求的持续增长，公司云计算业务实现营收823.33亿元，同比增长3.52%。其中，CSP业务营收同比实现双位数增长。2021年上半年，公司在数字经济潮流驱动下，于主营业务上有三大亮点，包含（1）5G业务增长3倍；（2）全球云服务发展带动边缘计算的商机；（3）国家政策带动公司工业互联网业务拓展。展望2021年下半年，市场进入传统的销售旺季，而且苹果在智能手机高端市场竞争力确定，根据市场研究机构TrendForce公布最新报告预计，2021年iPhone产量将达到2.23亿部，同比增长12.3%，将有望带动产业链的增长。2020年以来，中国经济在全球疫情冲击下得以快速恢复，数字经济的高速发展功不可没，疫情使企业更加坚定了数字化转型的发展方向。据技术市场分析与咨询公司Canalys发布的最新报道显示，由于企业日常工作加速向云端迁移，云原生应用程序加快开发，2021年第二季度全球云基础设施服务支出增长36%至470亿美元。公司基于“数字经济”及“新基建”的大趋势，秉承“智能制造+工业互联网”双轮驱动战略，同时特别强化“5G+”、“云服务及边缘计算”、“灯塔工厂”解决方案的推动和发展。如同煤炭、石油和电力，数据已成为科技时代重要的生产要素，堪称数字经济时代的“新能源”。工业富联作为全球最大的智能制造科技企业之一，掌握了数据的产生、传输、储存到应用的全过程，凭借智能制造+工业互联网的拓展，使公司成为打通数字经济时代数据全要素、全产业链的行业引领者。得益于高端精密制造及模组业务持续增长，CSP业务的增长及边缘计算带动新能源车车用AI运算单元的增长，公司整体毛利率进一步提升，比去年同期增加0.58个百分点。公司在持续夯实主营业务的同时，不断向更多元化的业务和客户拓展，并保持收入及毛利润稳健成长趋势。

### 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：	12.14
股票代码：	601138
52周最高价/最低价：	16.6/10.72
总市值(亿)	2,411.87
自由流通市值(亿)	368.91
自由流通股数(百万)	3,038.82



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

- 【华西电子】工业富联(601138)一季报点评：一季报业绩高增，加大研发布局新领域  
2021.04.29
- 【华西电子】工业富联(601138)2020年报点评：云计算占比持续提升，工业互联网加速落地  
2021.03.29
- 【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

### 投资建议

维持前次预测，预计 2021-2023 年公司营收分别为 4749.64 亿元、5462.09 亿元、5899.06 亿元，归母净利润分别为 212.60 亿元、241.91 亿元、258.26 亿元，对应 PE 分别为 11.34 倍、9.97 倍、9.34 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	12.96	13.84	11.34	9.97	9.34

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》
- 40、芯时代之四十\_前道设备 PPT 深度 《2021 年国产前道设备，再迎新黄金时代》
- 41、芯时代之四十一\_力芯微 《专注电源管理芯片，内生外延拓展产品线》
- 42、芯时代之四十二\_复旦微电 《国产 FPGA 领先企业，高技术壁垒铸就护城河》

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	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	16,787	15,143	20,325
销售费用	2,125	1,805	2,076	2,183	资本开支	-3,496	-1,319	-1,303	-1,290
管理费用	4,503	4,085	4,643	5,014	投资	-1,054	0	0	0
财务费用	-236	250	-559	-728	投资活动现金流	-6,460	-957	-886	-840
资产减值损失	-1,333	0	0	0	股权募资	336	-3	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	27,404	29,256	筹资活动现金流	8,156	-45,111	0	0
营业外收支	30	0	0	0	现金净流量	8,722	-29,281	14,257	19,485
利润总额	19,746	24,084	27,404	29,256	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
所得税	2,319	2,829	3,219	3,436	<b>成长能力 (%)</b>				
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%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.88	1.07	1.22	1.30	毛利率	8.4%	8.3%	8.1%	8.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利率率	4.0%	4.5%	4.4%	4.4%
货币资金	78,057	48,776	63,033	82,518	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	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	89,672	98,394	112,786	121,613	流动比率	<b>1.77</b>	<b>2.35</b>	<b>2.42</b>	<b>2.55</b>
流动资产合计	213,254	197,260	233,568	266,567	速动比率	1.39	1.75	1.82	1.95
长期股权投资	1,168	1,168	1,168	1,168	现金比率	0.65	0.58	0.65	0.79
固定资产	7,123	7,856	8,739	9,772	资产负债率	53.9%	40.3%	39.3%	37.3%
无形资产	405	465	525	585	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	12,260	13,353	14,596	15,989	总资产周转率	1.91	2.26	2.20	2.09
资产合计	225,514	210,613	248,163	282,556	<b>每股指标 (元)</b>				
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	0.84	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	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	948	948	948	948	PE	13.84	11.34	9.97	9.34
非流动负债合计	948	948	948	948	PB	2.62	1.92	1.60	1.36
负债合计	121,473	84,849	97,592	105,393					
股本	19,871	19,867	19,867	19,867					
少数股东权益	288	283	277	271					
股东权益合计	104,041	125,764	150,571	177,163					
负债和股东权益合计	225,514	210,613	248,163	282,556					

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：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；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所。

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/hxzq/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。