

工业富联 (601138)

公司研究/点评报告

经营全面向好，业务多点开花

点评报告/通信

2021年11月01日

一、事件概述

2021年10月29日，公司发布第三季度报告，2021年前三季度归母净利润为110.07亿元，同比增长25.00%，其中三季度归母净利润为42.80亿元，同比增长13.69%。

二、分析与判断

经营数据全面向好，抗风险能力持续增强

Q1-Q3实现营收3053.57亿元，同比增长8.06%，归母净利润为110.07亿元，同比增长25.00%，加权平均净资产收益率达10.12%，同比提升0.71pcts；Q3单季度业绩亮眼，归母净利润为42.80亿元，同比增长13.69%，扣非归母净利润为41.72亿元，同比大增35.07%；Q1-Q3政府补贴为5.93亿元，同期11.26亿元，Q3为2.37亿元，同期7.08亿元，大部分延迟至Q4确认，前三季度经营仍表现优异。Q1-Q3经营活动现金流同比大幅增长，净增87亿元，资产负债率持续下降至54%，流动比率持续优化。

高端精密、5G、云计算等业务多点开花，工业互联网渗透率持续提升

通信及移动网络设备板块，与国内知名品牌合作的高端折叠机精密机构件已上量出货。**5G领域**，5G基站终端、5G高端电信级路由器等产品延续高速增长。**云计算领域**，获得客户主力机种订单，CSP业务持续增长，云计算营收保持上半年增速，边缘计算带动新能源车用AI运算单元增长，带动整体毛利率进一步提升。**智能家居领域**，受益于用户对资讯安全的日益重视，Wi-Fi6、Doorbell、IPCamera等家庭安全监控设备出货量显著增长。**工业互联网领域**，公司“灯塔工厂”解决方案已深入消费电子、新能源汽车、住宅工业与机械加工行业，目前全国参与建设、助力落地5座灯塔工厂，占全国总数10%。

专利布局构筑高技术护城河，战略投资加大产业链协同

公司持续加大研发投入，Q3研发费用为81.53亿元，同比增长17.27%，专利布局遍布中美等全球13个国家和地区，专利数量达4966件。战略投资方面，8月投资东南数字化转型投资基金，探索半导体相关发展机会；9月先后宣布收购恒驱电机63%股权、投资思灵机器人，布局新能源车和人工智能领域，加速建设行业护城河。

三、投资建议

我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为211.36/248.46/276.84亿元，对应PE倍数11x/9x/8x，选取环旭电子、立讯精密、领益智造、歌尔股份为可比公司，21年平均PE估值为24X（wind一致预期）。看好公司在网通设备、5G、云计算、工业互联网等领域的领先地位。首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

全球经济下行；汇率波动风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	431,786	478,063	534,918	586,952
增长率(%)	5.6%	10.7%	11.9%	9.7%
归属母公司股东净利润(百万元)	17,431	21,136	24,846	27,684
增长率(%)	-6.3%	21.3%	17.6%	11.4%
每股收益(元)	0.88	1.06	1.25	1.39
PE(现价)	12.90	10.67	9.08	8.15
PB	2.62	1.86	1.61	1.40

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格：11.35元

交易数据

2021-10-29

近12个月最高/最低(元)	15.88/10.99
总股本(百万股)	19,867
流通股本(百万股)	3,041
流通股比例(%)	15.31
总市值(亿元)	2,255
流通市值(亿元)	345

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：马天诣

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理：于一铭

执业证号：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	431,786	478,063	534,918	586,952
营业成本	395,719	436,574	487,143	533,431
营业税金及附加	723	789	802	880
销售费用	2,125	2,151	2,354	2,524
管理费用	4,503	4,781	5,349	5,870
研发费用	10,038	10,995	12,838	14,674
EBIT	18,923	22,773	26,432	29,574
财务费用	-236	558	132	-111
资产减值损失	-1,333	-1,300	-1,000	-1,150
投资收益	329	1,195	1,177	1,174
营业利润	19,716	24,005	28,249	31,473
营业外收支	30	-50	-55	-60
利润总额	19,746	23,955	28,194	31,413
所得税	2,319	2,827	3,355	3,738
净利润	17,427	21,129	24,839	27,675
归属于母公司净利润	17,431	21,136	24,846	27,684
EBITDA	21,356	24,086	27,529	30,708
资产负债表 (百万元)				
货币资金	78,057	79,677	89,153	97,825
应收账款及票据	86,828	97,679	108,997	119,452
预付款项	171	225	245	264
存货	45,354	47,387	53,837	58,911
其他流动资产	2,844	3,115	3,094	3,161
流动资产合计	213,254	228,083	255,326	279,613
长期股权投资	1,168	1,597	2,046	2,520
固定资产	7,123	6,789	6,607	6,436
无形资产	405	507	629	760
非流动资产合计	12,260	12,398	12,750	13,165
资产合计	225,514	240,481	268,076	292,778
短期借款	44,223	28,549	27,988	22,809
应付账款及票据	62,245	73,869	81,351	88,611
其他流动负债	14,057	15,877	17,722	19,340
流动负债合计	120,525	118,294	127,062	130,760
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	948	948	948	948
非流动负债合计	948	948	948	948
负债合计	121,473	119,243	128,010	131,708
股本	19,871	19,867	19,867	19,867
少数股东权益	288	281	273	265
股东权益合计	104,041	121,239	140,066	161,070
负债和股东权益合计	225,514	240,481	268,076	292,778

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	5.6	10.7	11.9	9.7
EBIT 增长率	-5.6	20.3	16.1	11.9
净利润增长率	-6.3	21.3	17.6	11.4
盈利能力				
毛利率	8.4	8.7	8.9	9.1
净利润率	4.0	4.4	4.6	4.7
总资产收益率 ROA	7.7	8.8	9.3	9.5
净资产收益率 ROE	16.8	17.5	17.8	17.2
偿债能力				
流动比率	1.77	1.93	2.01	2.14
速动比率	1.39	1.53	1.58	1.69
现金比率	0.65	0.67	0.70	0.75
资产负债率	53.9	49.6	47.8	45.0
经营效率				
应收账款周转天数	73.40	74.51	74.32	74.23
存货周转天数	41.83	40.45	40.94	40.93
总资产周转率	1.91	1.99	2.00	2.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.88	1.06	1.25	1.39
每股净资产	5.22	6.09	7.04	8.09
每股经营现金流	0.39	1.18	0.90	1.12
每股股利	0.25	0.21	0.31	0.35
估值分析				
PE	12.90	10.67	9.08	8.15
PB	2.62	1.86	1.61	1.40
EV/EBITDA	11.15	7.24	5.97	4.90
股息收益率	2.2	1.9	2.8	3.1

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	17,427	21,129	24,839	27,675
折旧和摊销	2,433	1,313	1,097	1,134
营运资金变动	-13,487	-666	-9,144	-7,544
经营活动现金流	7,694	23,388	17,786	22,284
资本开支	-3,496	-1,046	-1,036	-1,107
投资	-1,054	-429	-449	-474
投资活动现金流	-6,460	-280	-309	-406
股权募资	336	2	0	0
债务募资	16,986	-15,674	-561	-5,180
筹资活动现金流	8,156	-21,487	-8,002	-13,205
现金净流量	8,722	1,621	9,476	8,672

分析师与研究助理简介

马天诣，民生证券研究院通信行业首席分析师；北京大学数学系硕士，证券从业7年，曾任职于安信证券/国泰君安证券/中关村科技园区管委会/北京股权交易中心；2018-2020年财经国际最佳top3通信分析师。研究领域：前瞻研究改变人类工作/生活/通信方式的伟大科技企业，重点研究符合中国制造业发展方向的硬科技企业。

于一铭，民生证券研究院通信行业研究员；香港中文大学会计学硕士，上海财经大学财务管理学士，曾任职于信达证券、华为技术有限公司，2021年加入民生证券，重点覆盖主设备、运营商、物联网、华为产业链、工业互联网等领域。

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12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。