

2022年03月23日

朱吉翔

H70138@capital.com.tw

目标价(元)

12.5

**公司基本信息**

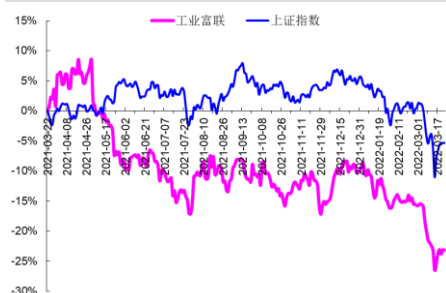
产业别	电子
A 股价(2022/3/22)	10.19
上证指数(2022/3/22)	3259.86
股价 12 个月高/低	14.49/9.42
总发行股数(百万)	19865.10
A 股数(百万)	19745.82
A 市值(亿元)	2012.10
主要股东	China Galaxy Enterprises Limited(36.71%)
每股净值(元)	6.00
股价/账面净值	1.70
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.5 -16.3 141.5

**近期评等**
**产品组合**

通信及移动网络设备	58.9%
云计算	40.4%
工业互联网	0.4%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	3.7%
一般法人	41.0%

**股价相对大盘走势**

**工业富联 (601138.SH)**
**Buy 买进**
**业绩稳定增长，长期受益于数字经济发展**
**结论与建议：**

公司发布21年年报，21年实现营收4396亿元，yoy+2%，归母净利润200亿元，yoy+14.8%。公司同时公布利润分配方案，每10股派发现金红利5元（含税），股息率4.9%。

预计公司2022-23年公司实现净利润222亿元、246亿元，同比分别增长11%和11%，EPS分别1.12元和1.24元。目前股价对应2022-2023年PE分别9.1倍和8.2倍，估值较低，同时公司股息率较高，维持“买进”评级。

■ **公司净利润稳定快速增长：**2021年公司实现营收4396亿元，YOY增长1.8%；实现净利润200亿元，YOY增14.8%，EPS1.01元。其中，第4季度单季公司实现营收1342亿元，YOY下降10.1%，实现净利润90亿元，YOY增长4.4%。公司业绩符合预期。分业务来看，2021年公司云计算业务实现营收1777亿元，同比增长1.4%，公司服务器销售总量稳居全球领先地位；通信及移动网络设备业务实现营收2590亿元，同比增长2%，2021年公司移动路由器产品出货突破百万套，WiFi6/6E相关产品出货3000万套，智慧家居设备出货量继续超过1亿台，其中OTT串流影音装置出货量超过6000万台，稳居全球出货首位。从毛利率来看，2021年公司综合毛利率的8.3%，基本与上年同期持平。同时，公司所得税率较2020年下降了1.4个百分点至10.3%，使得营收增长有限的情况下，公司净利润较快增加。分业务来看，2021年公司云计算业务实现营收1777亿元，同比增长1.4%；通信及移动网络设备业务实现营收2590亿元，同比增长2%。从毛利率来看，2021年公司综合毛利率的8.3%，基本与上年同期持平。同时，公司所得税率较2020年下降了1.4个百分点至10.3%，使得营收增长有限的情况下，公司净利润较快增加。

■ **盈利预测：**展望未来，2022年云计算龙头厂商纷纷加大资本开支，公司相关业务成长动能将继续提升。另外，在工业互联网、智慧家居、5G及网络通讯设备、智能手机及智慧穿戴设备领域，公司产品、技术以及全球市占率方面均具有较大优势。将持续受益于数字经济的发展。短期来看，基于虽然公司仍然面临疫情的散发以及原物料价格上升的风险，但我们认为公司作为业内的龙头企业抵抗外部风险能力领先同业。因此疫情等因素对于公司整体影响要小于其他竞争对手。我们预计公司2022-23年公司实现净利润222亿元、246亿元，同比分别增长11%和11%，EPS分别1.12元和1.24元。目前股价对应2022-2023年PE分别9.1倍和8.2倍，估值较低，同时公司股息率较高，维持“买进”评级。

■ **风险提示：**疫情影响超预期，原物料价格波动超出预期；

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	18606	17431	20010	22179	24553
同比增减	%	10.08	-6.32	14.80	10.84	10.70
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.94	0.88	1.01	1.12	1.24
同比增减	%	10.08	-6.32	14.80	10.84	10.70
A 股市盈率(P/E)	X	10.86	11.60	10.10	9.11	8.23
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.15	0.50	0.53	0.55
股息率 (Yield)	%	1.96	1.47	4.91	5.21	5.40

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	408698	431786	439557	469505	526898
经营成本	374451	395719	403042	429682	482479
营业税金及附加	642	723	596	643	722
销售费用	1733	2125	896	956	1876
管理费用	3521	4503	4157	4172	4479
财务费用	-735	-236	-826	-1009	-1317
资产减值损失				0	0
投资收益	161	329	979	800	930
营业利润	21107	19716	22398	24594	27292
营业外收入	85	92	84	100	100
营业外支出	59	62	164	50	50
利润总额	21132	19746	22318	24644	27342
所得税	2526	2319	2293	2464	2788
少数股东损益	0	-4	15	0	0
归属于母公司所有者的净利润	18606	17431	20010	22179	24553

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	66901	78057	82877	90065	95597
应收账款	84644	86827	87030	63532	46378
存货	41646	45354	71928	74086	76308
流动资产合计	195690	213254	247158	269403	293649
长期股权投资	533	1168	3168	3168	3168
固定资产	6644	7123	9494	11392	13671
在建工程	446	644	1415	2971	6239
非流动资产合计	9923	12260	19450	26764	36827
资产总计	205613	225514	266609	296166	330476
流动负债合计	115973	120525	141329	146982	154331
非流动负债合计	292	948	5793	7825	10232
负债合计	116264	121473	147121	154806	164563
少数股东权益	68	288	307	307	307
股东权益合计	89281	103753	119181	141360	165913
负债及股东权益合计	205613	225514	266609	296166	330476

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	6439	7694	8725	9508	10387
投资活动产生的现金流量净额	-2818	-6460	-7100	-8170	-7005
筹资活动产生的现金流量净额	2720	8156	4766	5850	2150
现金及现金等价物净增加额	6438	8722	5778	7188	5532

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。