

# 工业富联 (601138)

证券研究报告

2022年05月01日

## 22Q1 业绩逆势增长，盈利能力坚挺

**事件：**公司发布 2022 年第一季度报告。22Q1 公司实现营收 1050.62 亿元，yoy+6.79%，qoq-21.71%，实现归母净利润 32.56 亿元，yoy+2.11%，qoq-63.84%，实现扣非归母净利润 31.00 亿元，yoy+8.15%，qoq-62.84%。

**点评：22Q1 业绩逆势增长，一季度营收首次突破千亿元门槛，盈利能力坚挺。**22Q1 公司实现营收 1050.62 亿元，yoy+6.79%，实现归母净利润 32.56 亿元，yoy+2.11%，实现扣非归母净利润 31.00 亿元，yoy+8.15%。在疫情反复、供应链短期及全球经济、地缘政治等复杂宏观环境下，公司营收和利润逆势取得增长，公司一季度营收首次突破千亿元门槛。22Q1 销售毛利率 6.77%，yoy-0.72pct，qoq-2.11pct，在原物料、物流等生产成本上升的情况下，公司整体毛利率率坚挺，充分体现公司在产品、技术和规模上的竞争力。销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.24%/0.81%/2.29%/-0.19%，yoy-0.21pct/-0.12pct/-0.36pct/-0.07pct。净利率为 3.10%，yoy-0.14pct，qoq-3.63pct。22Q1Capex 达 13.71 亿元，yoy-25.65%，研发费用达 24.06 亿，yoy-7.82%，前期公司转型加大投入的资本开支和研发费用同比降低。22Q1 资产负债率为 54.08%，yoy+1.95pct，财务稳健性良好。22Q1 末现金及等价物余额 796.06 亿。经营活动现金流 17.57 亿，yoy-75.88%，原因是销售产品资金现金流入的减少。

**扎根大陆，公司成长逻辑不变：云计算白牌化+数据中心需求+元宇宙基建/WiFi 6/6E 设备+5G+车联网产品布局。**1) 元宇宙基建：基站、400G 路由器、基站 RU、小基站及 Open-RAN 方案等均有布局，强化元宇宙基建；WiFi6/6E 无线路由器出货成长势头良好。2) 5G+布局：5G+车联网产品涵盖边缘运算模块、5G OBU 及车联网模块等。自动驾驶+无人驾驶趋势增强，摄像头和毫米波等感测数据增加，带动 ACU 需求增长。3) 云计算：加大数据中心节能技术的研发，推出浸没式液冷技术一站式解决方案；模块化数据中心 FoxMOD 试点成功；端、边、云数据采集、传输、计算新架构逐渐成形，促进公司自动驾驶产品+AI GPU 服务器产品的出货量。

**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。**Fii Cloud 工业互联网平台改造逐步进入兑现期，项目开拓+产品输出，累计服务 8 大行业的 1300 多家企业，成长空间大。公司基于自身海量数据优势和数字技术的应用，实现自身的智能制造数字化转型，同时针对行业大型及标杆企业提供“灯塔工厂+数字制造平台”为核心的灯塔工厂整体解决方案，赋能行业数字化转型，截至 21 年年末，公司共孵化了 10 座内部灯塔工厂，协助超 50 个行业实现行业数字化转型。

**加快半导体+新能源汽车+元宇宙基建与工业应用布局，多维布局开启第二成长曲线。**半导体：建立半导体工业互联网生态，重点布局先进封装、测试、装备及材料、EDA 软件、芯片设计等领域，实现价值链延伸；新能源汽车：瞄准新能源汽车的三个领域——电驱电控、智能车载与车联网推动新能源汽车轻量化、省电及智能化发展；元宇宙基建与工业应用协同：持续发力在工业领域的多元化应用，以“灯塔工厂”建设方案打造“工业元宇宙”。

**投资建议：**维持公司 22、23 年净利润 227、253 亿元的盈利预测。

**风险提示：**宏观经济波动、原材料价格波动、新业务进展不及预期、疫情局势恶化

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	431,785.89	439,557.20	505,490.77	556,039.85	592,182.44
增长率(%)	5.65	1.80	15.00	10.00	6.50
EBITDA(百万元)	33,124.42	34,287.06	26,351.83	29,438.98	31,274.77
净利润(百万元)	17,430.78	20,009.75	22,745.25	25,341.09	26,917.79
增长率(%)	(6.32)	14.80	13.67	11.41	6.22
EPS(元/股)	0.88	1.01	1.14	1.28	1.36
市盈率(P/E)	10.85	9.45	8.31	7.46	7.03
市净率(P/B)	1.82	1.59	1.37	1.18	1.03
市销率(P/S)	0.44	0.43	0.37	0.34	0.32
EV/EBITDA	7.11	6.01	5.28	4.76	3.49

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电子/消费电子
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	9.52 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	19,865.10
流通 A 股股本(百万股)	19,745.82
A 股总市值(百万元)	189,115.79
流通 A 股市值(百万元)	187,980.18
每股净资产(元)	6.17
资产负债率(%)	54.08
一年内最高/最低(元)	13.73/9.06

### 作者

**潘暕** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

**俞文静** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521070003  
yuwenjing@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《工业富联-年报点评报告:21 年业绩逆势增长，经营稳健+高分红凸显价值》 2022-03-24
- 《工业富联-季报点评:业绩超预期，CSP+5G+智能家居为主要驱动力》 2021-10-30
- 《工业富联-季报点评:21Q1 业绩超预期，盈利能力提升》 2021-04-30

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	78,056.60	82,877.05	106,153.06	111,207.97	142,123.79
应收票据及应收账款	86,827.60	87,033.84	112,354.18	110,061.76	126,811.22
预付账款	171.47	241.61	229.61	290.14	262.49
存货	45,353.90	71,927.84	64,334.22	85,472.18	80,092.16
其他	2,844.38	5,078.03	3,361.42	4,379.05	3,361.02
<b>流动资产合计</b>	<b>213,253.94</b>	<b>247,158.38</b>	<b>286,432.49</b>	<b>311,411.10</b>	<b>352,650.68</b>
长期股权投资	1,167.69	3,167.92	4,092.67	5,279.08	6,649.55
固定资产	7,123.03	9,493.54	10,599.97	11,707.81	12,589.97
在建工程	643.82	1,414.69	859.62	642.03	570.99
无形资产	405.32	407.01	429.32	469.01	462.24
其他	2,920.14	4,967.24	3,543.18	3,708.15	3,707.36
<b>非流动资产合计</b>	<b>12,260.00</b>	<b>19,450.40</b>	<b>19,524.76</b>	<b>21,806.08</b>	<b>23,980.10</b>
<b>资产总计</b>	<b>225,513.94</b>	<b>266,608.78</b>	<b>305,957.25</b>	<b>333,217.19</b>	<b>376,630.78</b>
短期借款	44,222.93	52,136.65	55,257.91	60,796.94	61,317.69
应付票据及应付账款	62,244.79	71,986.73	82,272.20	87,319.95	99,316.22
其他	13,959.89	17,092.71	24,924.67	19,432.16	26,913.04
<b>流动负债合计</b>	<b>120,427.62</b>	<b>141,216.10</b>	<b>162,454.79</b>	<b>167,549.05</b>	<b>187,546.95</b>
长期借款	0.23	3,814.35	3,848.32	4,250.97	3,471.74
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	947.81	1,978.21	1,072.55	1,332.86	1,461.21
<b>非流动负债合计</b>	<b>948.03</b>	<b>5,792.55</b>	<b>4,920.88</b>	<b>5,583.83</b>	<b>4,932.95</b>
<b>负债合计</b>	<b>121,473.25</b>	<b>147,121.09</b>	<b>167,375.67</b>	<b>173,132.88</b>	<b>192,479.89</b>
少数股东权益	288.15	307.09	310.29	315.19	324.38
股本	19,870.65	19,865.07	19,865.10	19,865.10	19,865.10
资本公积	27,758.04	28,297.43	28,297.43	28,297.43	28,297.43
留存收益	56,507.48	71,554.56	90,519.92	112,050.33	136,127.76
其他	(383.62)	(536.46)	(411.16)	(443.74)	(463.79)
<b>股东权益合计</b>	<b>104,040.70</b>	<b>119,487.69</b>	<b>138,581.59</b>	<b>160,084.30</b>	<b>184,150.88</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>225,513.94</b>	<b>266,608.78</b>	<b>305,957.25</b>	<b>333,217.19</b>	<b>376,630.78</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	17,426.69	20,024.74	22,745.25	25,341.09	26,917.79
折旧摊销	2,432.96	2,515.67	1,225.48	1,489.14	1,751.87
财务费用	589.49	492.43	(1,541.00)	(1,812.01)	(2,184.94)
投资损失	(329.48)	(979.15)	(490.03)	(500.00)	(600.00)
营运资金变动	(15,068.37)	(17,339.92)	3,205.55	(20,386.56)	9,131.40
其它	2,642.45	4,010.82	(0.15)	(51.78)	(170.73)
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,693.74</b>	<b>8,724.59</b>	<b>25,145.11</b>	<b>4,079.88</b>	<b>34,845.39</b>
资本支出	3,307.22	6,628.57	3,629.54	3,345.19	3,798.34
长期投资	634.24	2,000.23	924.75	1,186.41	1,370.46
其他	(10,401.31)	(15,728.61)	(6,763.16)	(7,583.06)	(8,319.15)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(6,459.86)</b>	<b>(7,099.80)</b>	<b>(2,208.86)</b>	<b>(3,051.45)</b>	<b>(3,150.35)</b>
债权融资	16,188.50	13,605.98	3,994.96	7,870.62	2,082.26
股权融资	(3,955.40)	380.97	(3,655.20)	(3,844.14)	(2,861.49)
其他	(4,077.23)	(9,220.75)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>8,155.87</b>	<b>4,766.20</b>	<b>339.77</b>	<b>4,026.48</b>	<b>(779.23)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>9,389.75</b>	<b>6,390.98</b>	<b>23,276.01</b>	<b>5,054.91</b>	<b>30,915.82</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>431,785.89</b>	<b>439,557.20</b>	<b>505,490.77</b>	<b>556,039.85</b>	<b>592,182.44</b>
营业成本	395,719.23	403,041.97	462,776.80	508,776.46	541,846.93
营业税金及附加	723.24	595.88	775.16	845.94	870.61
销售费用	2,124.53	896.05	1,010.98	1,112.08	1,184.36
管理费用	4,502.72	4,157.15	5,307.65	5,282.38	5,625.73
研发费用	10,037.73	10,835.03	11,727.39	13,344.96	14,212.38
财务费用	(236.30)	(826.39)	(1,541.00)	(1,812.01)	(2,184.94)
资产/信用减值损失	(1,452.83)	(342.46)	(257.49)	(329.36)	(643.61)
公允价值变动收益	312.83	(481.48)	(3.99)	(57.55)	(181.01)
投资净收益	329.48	979.15	490.03	500.00	600.00
其他	9.60	(1,695.29)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>19,715.66</b>	<b>22,397.60</b>	<b>25,662.34</b>	<b>28,603.13</b>	<b>30,402.75</b>
营业外收入	91.96	83.80	86.97	87.58	86.12
营业外支出	61.72	163.65	94.89	106.76	121.77
<b>利润总额</b>	<b>19,745.89</b>	<b>22,317.75</b>	<b>25,654.42</b>	<b>28,583.95</b>	<b>30,367.10</b>
所得税	2,319.20	2,293.01	2,905.33	3,237.10	3,439.03
<b>净利润</b>	<b>17,426.69</b>	<b>20,024.74</b>	<b>22,749.09</b>	<b>25,346.86</b>	<b>26,928.06</b>
少数股东损益	(4.09)	14.99	3.84	5.76	10.27
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>17,430.78</b>	<b>20,009.75</b>	<b>22,745.25</b>	<b>25,341.09</b>	<b>26,917.79</b>
每股收益(元)	0.88	1.01	1.14	1.28	1.36

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	5.65%	1.80%	15.00%	10.00%	6.50%
营业利润	-6.59%	13.60%	14.58%	11.46%	6.29%
归属于母公司净利润	-6.32%	14.80%	13.67%	11.41%	6.22%
<b>获利能力</b>					
毛利率	8.35%	8.31%	8.45%	8.50%	8.50%
净利率	4.04%	4.55%	4.50%	4.56%	4.55%
ROE	16.80%	16.79%	16.45%	15.86%	14.64%
ROIC	35.37%	28.76%	24.14%	26.90%	22.61%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	53.87%	55.18%	54.71%	51.96%	51.11%
净负债率	-32.52%	-21.65%	-33.70%	-28.54%	-41.66%
流动比率	1.77	1.75	1.76	1.86	1.88
速动比率	1.39	1.24	1.37	1.35	1.45
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.04	5.06	5.07	5.00	5.00
存货周转率	9.93	7.50	7.42	7.42	7.15
总资产周转率	2.00	1.79	1.77	1.74	1.67
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.88	1.01	1.14	1.28	1.36
每股经营现金流	0.39	0.44	1.27	0.21	1.75
每股净资产	5.22	6.00	6.96	8.04	9.25
<b>估值比率</b>					
市盈率	10.85	9.45	8.31	7.46	7.03
市净率	1.82	1.59	1.37	1.18	1.03
EV/EBITDA	7.11	6.01	5.28	4.76	3.49
EV/EBIT	7.68	6.49	5.54	5.01	3.69

### 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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com