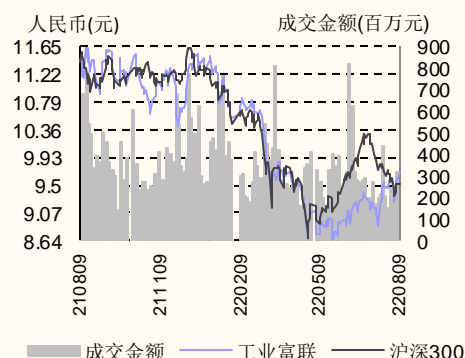


市场价格 (人民币): 9.69 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	198.65
已上市流通 A 股(亿股)	197.94
总市值(亿元)	1,924.93
年内股价最高最低(元)	11.65/8.64
沪深 300 指数	4156
上证指数	3247



相关报告

- 1.《智能制造龙头规模效应持续显现-国金通信-工业富联-21 年报业...》, 2022.3.23
- 2.《积极布局工业互联网, 点亮智能制造灯塔-国金通信-公司深度-工...》, 2022.3.2

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

金晶 联系人
jinjing@gjzq.com.cn

规模效应持续显现, “第二增长极” 提速

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	431,786	439,557	488,140	537,717	592,684
营业收入增长率	5.65%	1.80%	11.05%	10.16%	10.22%
归母净利润(百万元)	17,431	20,010	22,590	24,634	27,809
归母净利润增长率	-6.32%	14.80%	12.90%	9.04%	12.89%
摊薄每股收益(元)	0.877	1.007	1.137	1.240	1.400
每股经营性现金流净额	0.34	0.41	0.24	1.30	1.23
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.80%	16.79%	17.20%	16.87%	16.96%
P/E	15.61	11.83	8.52	7.81	6.92
P/B	2.62	1.99	1.47	1.32	1.17

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月9日晚, 公司发布 2022 半年报, 上半年公司实现营收 2252.60 亿元, 同比增长 14.91%, 归母净利润 68.72 亿元, 同比增长 2.16%, 扣非归母净利润 63.72 亿元, 同比增长 5.03%, 业绩基本符合预期。

经营分析

- 云计算、工业互联网业务表现亮眼, 规模效应持续显现。报告期内, 云计算业务实现营收 996.78 亿元, 同增 21.07%, 其中服务器、存储器出货维持全球领先地位, 推出新一代云计算基础设施解决方案, 首发两款基于 Arm 架构高性能多核云服务器; 工业互联网实现营收 4.35 亿元, 同增 17.26%, 已建设 5 座世界级“灯塔工厂”, 9 座“绿色工厂”和超过 10 座“智慧工厂”, 累计服务电子制造、汽车等 8 大行业, 服务企业超 1300 家; 通信及移动网络设备业务实现营收 1245.39 亿元, 同增 10.49%, WiFi6/6E 及 5G 相关产品实现双位数增长, 智能座舱方面积极开拓多媒体、影像、5G 车联网模块等相关产品; 费用率方面, 公司 22H1 销售/管理/研发费用率同降 0.24PP/0.18PP/0.4PP, 智能制造龙头规模效应持续显现。
- 对外投资力度持续加大“第二增长极”提速, 看好数字经济主线下公司未来业务横纵发展。公司目前重点布局半导体、新能源汽车、自动化及机器人, 围绕产业链上下游和生态圈开展更加多元的产业投资, 挖掘出 22 年 7 月在科创板上市的工业视觉龙头企业凌云光及全球协作机器人独角兽思灵机器人, 22H1 长期股权投资较 21 全年增加 90 亿元。据 IDC 预测, 到 2023 年数字经济产值将占到全球 GDP 的 62%, 公司已实现对数字经济产业五大类范围全覆盖, 主要客户涵盖全球头部品牌商、北美前三大 CSP 服务商、国内头部 CSP 服务商及互联网应用服务企业, 出货量位居全球领先地位, 未来纵向有望基于规模效应进一步巩固在供应链、客户资源的龙头优势, 横向基于智能制造及投资战略拓展半导体等多领域业务, 开启第二增长曲线。

盈利调整及投资建议

- 我们预计公司 22-24 年归母净利润分别为 225.9/246.34/278.09 亿元, 对应 PE 为 8.5/7.8/6.9 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 新业务进展不及预期, 毛利率持续下行风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	408,698	431,786	439,557	488,140	537,717	592,684
增长率		5.6%	1.8%	11.1%	10.2%	10.2%
主营业务成本	-374,451	-395,719	-403,042	-447,172	-492,458	-542,526
%销售收入	91.6%	91.6%	91.7%	91.6%	91.6%	91.5%
毛利	34,247	36,067	36,515	40,968	45,259	50,157
%销售收入	8.4%	8.4%	8.3%	8.4%	8.4%	8.5%
营业税金及附加	-642	-723	-596	-732	-807	-889
%销售收入	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-1,733	-2,125	-896	-976	-1,075	-1,185
%销售收入	0.4%	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-3,521	-4,503	-4,157	-4,393	-4,571	-4,741
%销售收入	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%
研发费用	-9,427	-10,038	-10,835	-11,715	-12,905	-14,224
%销售收入	2.3%	2.3%	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%
息税前利润 (EBIT)	18,924	18,678	20,031	23,151	25,901	29,117
%销售收入	4.6%	4.3%	4.6%	4.7%	4.8%	4.9%
财务费用	735	236	826	-398	-892	-545
%销售收入	-0.2%	-0.1%	-0.2%	0.1%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-432	-1,453	-342	-193	-179	-213
公允价值变动收益	157	313	-481	0	0	0
投资收益	161	329	979	1,000	1,000	1,000
%税前利润	0.8%	1.7%	4.4%	4.0%	3.7%	3.2%
营业利润	21,107	19,716	22,398	25,081	27,351	30,878
营业利润率	5.2%	4.6%	5.1%	5.1%	5.1%	5.2%
营业外收支	26	30	-80	20	20	20
税前利润	21,132	19,746	22,318	25,101	27,371	30,898
利润率	5.2%	4.6%	5.1%	5.1%	5.1%	5.2%
所得税	-2,526	-2,319	-2,293	-2,510	-2,737	-3,090
所得税率	12.0%	11.7%	10.3%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	18,606	17,427	20,025	22,590	24,634	27,809
少数股东损益	0	-4	15	0	0	0
归属于母公司的净利润	18,606	17,431	20,010	22,590	24,634	27,809
净利率	4.6%	4.0%	4.6%	4.6%	4.6%	4.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	18,606	17,427	20,025	22,590	24,634	27,809
少数股东损益	0	-4	15	0	0	0
非现金支出	3,178	3,886	4,320	193	179	213
非经营收益	660	-132	54	827	1,231	1,184
营运资金变动	-16,759	-14,461	-16,208	-18,828	-153	-4,790
经营活动现金净流	5,685	6,720	8,191	4,781	25,891	24,415
资本开支	-2,730	-3,496	-5,982	-2,956	-2,360	-2,360
投资	-153	-1,054	-1,799	-53,816	0	0
其他	65	-1,910	680	1,000	1,000	1,000
投资活动现金净流	-2,818	-6,460	-7,100	-55,772	-1,360	-1,360
股权募资	979	336	27	-719	0	0
债权募资	5,716	16,986	12,503	37,026	8,992	-2,912
其他	-3,975	-9,167	-7,764	-11,769	-12,204	-12,156
筹资活动现金净流	2,720	8,156	4,766	24,538	-3,212	-15,069
现金净流量	5,684	7,748	5,244	-26,453	21,319	7,987

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	66,901	78,057	82,877	56,100	77,183	84,998
应收款项	85,100	87,223	89,551	97,727	107,346	117,982
存货	41,646	45,354	71,928	79,633	78,254	81,751
其他流动资产	2,043	2,620	2,803	47,510	47,832	47,857
流动资产	195,690	213,254	247,158	280,970	310,615	332,588
%总资产	95.2%	94.6%	92.7%	89.9%	90.1%	90.1%
长期投资	550	1,563	3,307	12,553	12,553	12,553
固定资产	7,090	7,767	10,908	13,308	15,508	17,708
%总资产	3.4%	3.4%	4.1%	4.3%	4.5%	4.8%
无形资产	850	1,341	1,663	2,173	2,373	2,573
非流动资产	9,923	12,260	19,450	31,653	34,053	36,453
%总资产	4.8%	5.4%	7.3%	10.1%	9.9%	9.9%
资产总计	205,613	225,514	266,609	312,623	344,668	369,042
短期借款	28,271	44,223	53,189	86,666	99,472	96,560
应付款项	79,917	68,618	80,795	76,768	84,538	93,127
其他流动负债	7,784	7,684	7,345	8,465	9,234	10,170
流动负债	115,973	120,525	141,329	171,899	193,243	199,857
长期贷款	0	0	3,814	7,363	3,548	3,548
其他长期负债	292	948	1,978	1,706	1,520	1,403
负债	116,264	121,473	147,121	180,967	198,311	204,808
普通股股东权益	89,281	103,753	119,181	131,349	146,050	163,926
其中：股本	19,855	19,871	19,865	19,865	19,865	19,865
未分配利润	42,307	55,070	68,783	81,441	96,142	114,018
少数股东权益	68	288	307	307	307	307
负债股东权益合计	205,613	225,514	266,609	312,623	344,668	369,042

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.937	0.877	1.007	1.137	1.240	1.400
每股净资产	4.497	5.221	6.000	6.612	7.352	8.252
每股经营现金净流	0.286	0.338	0.412	0.241	1.303	1.229
每股股利	0.200	0.250	0.500	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	20.84%	16.80%	16.79%	17.20%	16.87%	16.96%
总资产收益率	9.05%	7.73%	7.51%	7.23%	7.15%	7.54%
投入资本收益率	14.16%	11.11%	10.18%	9.23%	9.35%	9.91%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.61%	5.65%	1.80%	11.05%	10.16%	10.22%
EBIT 增长率	-6.75%	-1.30%	7.24%	15.58%	11.88%	12.42%
净利润增长率	10.08%	-6.32%	14.80%	12.90%	9.04%	12.89%
总资产增长率	2.50%	9.68%	18.22%	17.26%	10.25%	7.07%
资产管理能力						
应收账款周转天数	76.3	72.5	72.2	72.0	72.0	72.0
存货周转天数	38.6	40.1	53.1	65.0	58.0	55.0
应付账款周转天数	66.8	59.7	60.6	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	5.9	6.0	7.9	8.6	9.2	9.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-43.41%	-32.97%	-21.86%	28.77%	17.62%	9.17%
EBIT 利息保障倍数	-25.7	-79.0	-24.2	58.2	29.0	53.4
资产负债率	56.55%	53.87%	55.18%	57.89%	57.54%	55.50%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	2	24
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-02	买入	11.17	18.00 ~ 18.00
2	2022-03-23	买入	10.19	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402