

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

工业富联 (601138)

莫文宇 电子行业首席分析师  
执业编号: S1500522090001  
联系电话: 13437172818  
邮箱: mowenyu@cindasc.com

韩宇杰 联系人  
邮箱: hanzijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

# 上市后营收首破 5000 亿，持续高成长可期

2023 年 03 月 15 日

**事件:** 3月14日,工业富联发布年报:2022年公司实现营业收入5118.50亿元,同比增长16.40%;归母净利润200.73亿元,同比增长0.30%;扣非后净利润184.10亿元,与去年基本持平。

**点评:**

- **公司上市以来营业收入首破 5000 亿，“2+2”核心业务+新事业战略清晰。**公司是全球领先的高端智能制造及工业互联网解决方案服务商，形成“智能制造、工业互联网+大数据、机器人”的 2+2 发展战略。公司多元化发展渐成体系，第二成长曲线逐步成熟，业绩有望继续突破新高。同时，公司坚持积极回馈股东，2022 年度分红率高达 54.41%。
- **全球算力需求井喷，公司云计算业务连续多年成长。**2022 年公司云计算业务收入 2124.44 亿元，同比增 19.56%，已保持 5 年连续增长。公司重视创新，2022 年推出全球第一台 DC\_MHS 服务器，产品应用于客户最新一代 HPC 加速器中。同时，液冷技术等亦有突破。AI 发展潮流下 chatgpt 等新兴应用激化算力需求，公司多年来为数家第一梯队云服务商提供 AI 服务器（加速器）及存储器，有望与客户共同成长。
- **通信及移动网络设备动能不减，公司积极布局新兴领域。**2022 年公司通信及移动网络设备收入 2961.78 亿元，同比增 14.37%。伴随全球 AIoT、5G 等高速发展，网络扩容需求日渐增长，公司不断推出企业网络设备、无线网络设备与 5G 相关产品、智能家居产品及工业相关产品。其中，5G 设备营收、网络设备营收增长均超过 20%。公司不断巩固原有业务，同时探索电动车、新材料、半导体、医疗设备与器材等新兴领域，多元发展体系日趋完善。
- **工业互联网放量加速，公司持续赋能数字经济。**2022 年，公司工业互联网业务收入规模达 19.12 亿元，同比增长 13.46%。其中，公司工业互联网平台的灯塔工厂、标准软件、Fii Cloud 三大核心板块均实现快速增长，1500 余家客户遍布十大行业。公司赋能 6 座灯塔工厂，打造世界首座精密机构件加工灯塔工厂。通过 5T 融合，实现新产品导入速度加快 29%、量产爬坡速度提升 50%。展望未来，数字经济不断发展，智能工厂加速落地，公司工业互联网业务业绩贡献能力有望进一步加强。
- **风险因素:** 数字经济发展不及预期；宏观经济下行风险；下游市场波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	439,557	511,850	563,788	619,355	676,905
增长率 YoY %	1.8%	16.4%	10.1%	9.9%	9.3%
归属母公司净利润 (百万元)	20,010	20,073	24,380	29,840	35,506
增长率 YoY%	14.8%	0.3%	21.5%	22.4%	19.0%
毛利率%	8.3%	7.3%	7.6%	8.0%	8.4%
净资产收益率ROE%	16.8%	15.6%	16.0%	16.4%	16.3%
EPS(摊薄)(元)	1.01	1.01	1.23	1.50	1.79
市盈率 P/E(倍)	11.67	11.63	9.58	7.83	6.58
市净率 P/B(倍)	1.96	1.81	1.53	1.28	1.07

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 03 月 14 日收盘价

资产负债表		单位:百万				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	247,158	248,940	287,661	319,853	371,164	
货币资金	82,877	69,430	96,353	114,644	151,429	
应收票据	4	17	14	17	17	
应收账款	87,030	97,673	103,725	113,049	120,107	
预付账款	242	352	350	403	427	
存货	71,928	77,322	82,446	87,334	94,054	
其他	5,078	4,146	4,773	4,406	5,130	
<b>非流动资产</b>	19,450	35,248	39,740	43,563	47,297	
长期股权	3,168	12,216	14,216	16,216	18,216	
固定资产	9,494	15,937	18,466	20,384	22,235	
无形资产	407	440	458	483	505	
其他	6,382	6,655	6,600	6,480	6,342	
<b>资产总计</b>	266,609	284,188	327,401	363,416	418,461	
<b>流动负债</b>	141,329	149,176	168,997	175,157	194,678	
短期借款	52,137	50,498	51,498	52,498	53,498	
应付票据	250	0	289	59	320	
应付账款	71,737	69,279	85,589	88,557	104,366	
其他	17,205	29,399	31,621	34,043	36,494	
<b>非流动负债</b>	5,793	5,679	5,679	5,679	5,679	
长期借款	3,814	3,485	3,485	3,485	3,485	
其他	1,978	2,194	2,194	2,194	2,194	
<b>负债合计</b>	147,121	154,854	174,676	180,835	200,356	
少数股东权益	307	358	371	385	403	
归属母公司 <b>负债和股东权益</b>	119,181	128,975	152,355	182,195	217,701	
	266,609	284,188	327,401	363,416	418,461	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	439,557	511,850	563,788	619,355	676,905	
同比(%)	1.8%	16.4%	10.1%	9.9%	9.3%	
归属母公司净利润	20,010	20,073	24,380	29,840	35,506	
同比	14.8%	0.3%	21.5%	22.4%	19.0%	
毛利率(%)	8.3%	7.3%	7.6%	8.0%	8.4%	
ROE%	16.8%	15.6%	16.0%	16.4%	16.3%	
EPS(摊薄)(元)	1.01	1.01	1.23	1.50	1.79	
P/E	11.67	11.63	9.58	7.83	6.58	
P/B	1.96	1.81	1.53	1.28	1.07	
EV/EBITDA	8.47	6.66	6.73	5.11	3.52	

利润表		单位:百万				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	439,557	511,850	563,788	619,355	676,905	
营业成本	403,042	474,678	521,051	569,934	620,110	
<b>营业税金及附加</b>	596	486	507	557	609	
销售费用	896	1,058	1,128	1,115	1,218	
管理费用	4,157	3,828	3,947	4,212	4,603	
研发费用	10,835	11,588	12,742	13,997	15,298	
财务费用	-826	-704	-53	-616	-989	
减值损失	-408	-1,069	-600	-600	-600	
<b>投资净收</b>	979	30	573	619	677	
其他	969	1,996	1,986	2,186	2,389	
<b>营业利润</b>	22,398	21,872	26,426	32,361	38,522	
营业外收	-80	91	87	90	91	
<b>利润总额</b>	22,318	21,963	26,513	32,451	38,613	
所得税	2,293	1,879	2,121	2,596	3,089	
<b>净利润</b>	20,025	20,084	24,392	29,855	35,524	
少数股东	15	11	12	15	18	
<b>归属母公司净利润</b>	20,010	20,073	24,380	29,840	35,506	
EBITDA	25,038	26,011	29,500	35,472	41,281	
EPS(当年)(元)	1.01	1.02	1.23	1.50	1.79	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	8,725	15,366	35,282	25,653	44,107	
净利润	20,025	20,084	24,392	29,855	35,524	
折旧摊销	3,978	4,811	3,124	3,765	3,846	
财务费用	492	1,482	1,473	1,502	1,530	
投资损失	-979	-30	-573	-619	-677	
营运资金	-15,674	-12,253	6,423	-9,341	3,395	
其它	883	1,273	444	491	489	
<b>投资活动现金流</b>	-7,100	-15,308	-6,886	-6,860	-6,791	
资本支出	-5,982	-8,047	-5,460	-5,480	-5,468	
长期投资	-1,799	-9,579	-2,000	-2,000	-2,000	
其他	680	2,318	573	619	677	
<b>筹资活动现金流</b>	4,766	-14,068	-473	-502	-530	
吸收投资	27	0	0	0	0	
借款	157,284	148,245	1,000	1,000	1,000	
支付利息或股息	-5,361	-11,090	-1,473	-1,502	-1,530	
<b>现金流净增加额</b>	5,778	-11,905	26,923	18,291	36,785	

## 研究团队简介

**莫文字**，毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

**韩字杰**，电子行业研究员。华中科技大学计算机科学与技术学士、香港中文大学硕士。研究方向为半导体设备、半导体材料、集成电路设计。

**郭一江**，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijial@cindasc.com">lijial@cindasc.com</a>
华北区销售	张澜夕	18810718214	<a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。