

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

工业富联(601138)

投资评级 买入

上次评级 买入

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 电子行业联系人

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

## 净利润上市以来新高, 成长动能强劲

2023年11月2日

➤ **事件:** 公司发布 2023 年三季度报告, 公司前三季度实现营收 3288.18 亿元, 同比-8.94%; 归母净利润 134.85 亿元, 同比+14.32%。其中, 单三季度实现营收 1220.42 亿元, 同比-10.15%; 归母净利润 63.24 亿元, 同比+28.42%。

**点评:**

➤ **前三季度累计利润创上市以来新高, 产品结构持续优化, 盈利能力大幅改善。** 伴随公司主要业务下游需求改善, 公司前三季度营业利润达 145.91 亿元, 同比+10.73%; 归母净利润 134.85 亿元, 同比+14.32%。同时, AI、终端精密机构件等业务占比提升, 公司盈利能力显著增强, 前三季度销售毛利率达 7.96%, 同比+1.04pct; 销售净利率达 4.10%, 同比+0.83pct。

➤ **AI 强势拉动公司业绩, 终端精密机构件需求良好。** 公司具备生成式 AI 全产业链解决方案能力, 客户涵盖全球头部云服务提供商。今年大模型取得成功以来, 算力硬件需求旺盛, 公司相关业务持续放量, 产品结构不断优化。终端精密机构件方面, 大客户高阶机型需求状况良好, 钛合金中框升级提振单机 ASP, 公司终端精密机构件受益良多。

➤ **业务布局循序渐进, 成长动能日益增强。** 公司业务布局渐入佳境, 公司前三季资本支出为 60.28 亿元, 同比增加 20.12%, 主要布局自动化、机器人、GenAI 相关领域业务。展望未来, 在 AI 发展的背景下工业、消费电子等有望迎来革新, 公司云计算业务有望与通讯、机器人等业务共振, 为公司成长奠定坚实基础。

➤ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年摊薄每股收益分别为 1.25 元、1.63 元、1.89 元。我们持续看好公司的成长性, 维持买入评级。

➤ **风险因素:** AI 发展不及预期, 宏观经济波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	439,557	511,850	502,041	564,388	632,030
增长率 YoY %	1.8%	16.4%	-1.9%	12.4%	12.0%
归属母公司净利润(百万元)	20,010	20,073	24,832	32,365	37,594
增长率 YoY%	14.8%	0.3%	23.7%	30.3%	16.2%
毛利率%	8.3%	7.3%	8.4%	9.2%	9.4%
净资产收益率ROE%	16.8%	15.6%	17.2%	19.7%	20.0%
EPS(摊薄)(元)	1.01	1.01	1.25	1.63	1.89
市盈率 P/E(倍)	14.49	14.45	11.68	8.96	7.72
市净率 P/B(倍)	2.43	2.25	2.01	1.76	1.54

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 11 月 2 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	247,158	248,940	256,067	283,959	315,989	
货币资金	82,877	69,430	89,915	102,454	118,516	
应收票据	4	17	14	12	15	
应收账款	87,030	97,673	94,910	108,314	119,326	
预付账款	242	352	552	769	916	
存货	71,928	77,322	66,652	67,911	72,379	
其他	5,078	4,146	4,024	4,499	4,837	
<b>非流动资产</b>	19,450	35,248	34,993	38,111	38,746	
长期股权投资	3,168	12,216	7,216	7,216	7,216	
固定资产(合计)	9,494	15,937	17,984	19,551	18,829	
无形资产	407	440	472	492	497	
其他	6,382	6,655	9,321	10,852	12,204	
<b>资产总计</b>	266,609	284,188	291,060	322,070	354,735	
<b>流动负债</b>	141,329	149,176	141,086	151,713	160,765	
短期借款	52,137	50,498	52,316	53,998	55,172	
应付票据	250	0	0	0	0	
应付账款	71,737	69,279	62,595	68,361	73,129	
其他	17,205	29,399	26,175	29,355	32,464	
<b>非流动负债</b>	5,793	5,679	5,629	5,629	5,629	
长期借款	3,814	3,485	3,485	3,485	3,485	
其他	1,978	2,194	2,144	2,144	2,144	
<b>负债合计</b>	147,121	154,854	146,715	157,342	166,393	
少数股东权益	307	358	370	388	407	
归属母公司股东	119,181	128,975	143,975	164,340	187,934	
<b>负债和股东权益</b>	266,609	284,188	291,060	322,070	354,735	

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	502,041	564,388	632,030	
同比(%)	1.8%	16.4%	-1.9%	12.4%	12.0%	
归属母公司净利润	20,010	20,073	24,832	32,365	37,594	
同比(%)	14.8%	0.3%	23.7%	30.3%	16.2%	
毛利率(%)	8.3%	7.3%	8.4%	9.2%	9.4%	
ROE%	16.8%	15.6%	17.2%	19.7%	20.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.01	1.01	1.25	1.63	1.89	
P/E	14.49	14.45	11.68	8.96	7.72	
P/B	2.43	2.25	2.01	1.76	1.54	
EV/EBITDA	8.47	6.66	8.31	6.19	5.09	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	439,557	511,850	502,041	564,388	632,030	
营业成本	403,042	474,678	459,883	512,704	572,317	
营业税金及附加	596	486	452	508	569	
销售费用	896	1,058	1,004	959	1,011	
管理费用	4,157	3,828	3,715	4,064	4,487	
研发费用	10,835	11,588	11,547	13,545	15,801	
财务费用	-826	-704	-421	-93	-253	
减值损失合计	-408	-1,069	-200	-250	-300	
<b>投资净收益</b>	979	30	-500	564	632	
其他	969	1,996	1,926	2,311	2,641	
<b>营业利润</b>	22,398	21,872	27,087	35,326	41,069	
营业外收支	-80	91	65	65	65	
<b>利润总额</b>	22,318	21,963	27,152	35,391	41,134	
所得税	2,293	1,879	2,308	3,008	3,521	
<b>净利润</b>	20,025	20,084	24,844	32,383	37,613	
少数股东损益	15	11	12	18	20	
<b>归属母公司净</b>	20,010	20,073	24,832	32,365	37,594	
EBITDA	25,038	26,011	31,559	40,611	46,500	
EPS(当	1.01	1.02	1.25	1.63	1.89	

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	34,713	31,865	35,677	
净利润	20,025	20,084	24,844	32,383	37,613	
折旧摊销	3,978	4,811	4,828	5,313	5,618	
财务费用	492	1,482	1,221	1,256	1,284	
投资损失	-979	-30	500	-564	-632	
营运资金变动	-15,674	-12,253	3,107	-6,867	-8,611	
其它	883	1,273	213	345	405	
<b>投资活动现金</b>	-7,100	-15,308	-5,097	-7,802	-5,555	
资本支出	-5,982	-8,047	-7,872	-7,805	-5,626	
长期投资	-1,799	-9,579	4,300	-157	-157	
其他	680	2,318	-1,526	160	227	
<b>筹资活动现金</b>	4,766	-14,068	-9,130	-11,524	-14,060	
吸收投资	27	0	498	0	0	
借款	157,284	148,245	1,818	1,682	1,174	
支付利息或股	-5,361	-11,090	-12,146	-13,256	-15,284	
<b>现金流净增加额</b>	5,778	-11,905	20,485	12,539	16,062	

## 研究团队简介

**莫文字：**电子行业分析师，S1500522090001。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。

**韩宇杰：**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。

**吴加正：**电子行业研究员。复旦大学工学学士、理学博士，德国慕尼黑工业大学 2 年访问研究经验。2020 年 9 月入职上海微电子装备(集团)股份有限公司，任光刻机系统工程师，于 2022 年 12 月加入信达证券电子组，研究方向为精密电子仪器、半导体设备及零部件、半导体工艺等。

**王义夫：**电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

**李星全：**电子行业研究员。哈尔滨工业大学学士，北京大学硕士。2023 年加入信达证券电子组，研究方向为服务器、PCB、消费电子等。

## 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。