

业绩稳健增长，看好 AI 刺激服务器需求放量

2024 年 04 月 30 日

► **工业富联发布 2024 年一季度业绩。**2024 年 4 月 29 日，公司发布 2024 年一季报，24Q1 公司实现营业收入 1186.9 亿元，同比增长 12.1%，毛利率 7.6%，同比增长 0.28pct；归母净利润 41.9 亿元，同比增长 33.8%；扣非归母净利润 42.7 亿元，同比增长 33.2%。

► **AI 服务器业务成为新增长引擎。**2024 年第一季度，在复杂多变的宏观经济以及行业背景下，公司与全球顶尖客户携手，在生成式 AI 端持续发力。24Q1 公司云计算业务收入占整体收入近五成；AI 服务器占服务器整体收入近四成，AI 服务器收入同比增长近两倍，环比呈现近双位数比率增长。此外，生成式 AI 服务器同比增加近三倍，环比亦呈双位数比率增长。24Q1 通用服务器较去年同期实现双位数比率增长，同时实现个位数比率环比增长。海外云厂商纷纷上调 AI 相关资本开支，显示出对算力卡需求的再度上调。当前 AI 行业持续景气，市场对 AI 的需求大于储备，算力卡作为人工智能基础设施的关键一环，其需求量将持续增长，带来进一步的发展机遇。

► **芯片产业蓬勃发展，工业富联高端制造助力增长。**近年来随着各地半导体工厂的纷纷涌现，半导体产业正加速发展成熟制程技术，芯片产能正在迅速扩大。2024 年第一季度中国大陆芯片产量增长 40%。据国际半导体产业协会报道，受益于政府资金支持和其他激励措施，中国大陆在全球半导体产能中的占比将持续增加，预计产能将从 2023 年的 760 万片增加至今年的 860 万片。受益于公司在高端智能手机市场的积极布局，公司出货保持稳健。工业富联在核心业务稳健发展的基础上，加速拓展高端精密制造的业务延伸，不断为公司业绩增长提供新动能。结合公司在新产品导入、量产爬坡速度、质量管控等方面能力的持续提升，带动营业收入、利润的增长。

► **投资建议：**受益于数字经济浪潮下的算力需求增长和网络升级需求增幅较大，公司产品结构优化有望带来主营业务质量的全面提升和盈利水平的进一步优化，我们预计 24-26 年公司营业收入分别为 5586/6522/7361 亿元，归母净利润分别为 256/294/320 亿元；对应 2024 年 04 月 29 日收盘价，P/E 分别为 19x/17x/15x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，新品研发进度不及预期，新品放量速度不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

24.52 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 谢致远

执业证书：S0100122060027

邮箱：xiezhizhuan@mszq.com

相关研究

- 工业富联(601138.SH)2023 年年报点评：AI 浪潮下，高质量发展搏出新动能-2024/03/14
- 工业富联 (601138.SH) 2023 年半年报点评：AI 服务器销量稳步增长，盈利水平持续提升-2023/08/09
- 工业富联 (601138.SH) 2023 年一季报点评：23Q1 高质量稳增长，未来 AI 服务器放量可期-2023/05/15
- 工业富联 (601138.SH) 2022 年年报点评：业绩及分红比例创新高，云计算业务加速向上-2023/03/15
- 工业富联 (601138.SH) 2022 年三季报点评：业绩创同期新高，三大主业持续突破-2022/11/02

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	476,340	558,574	652,218	736,089
增长率 (%)	-6.9	17.3	16.8	12.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	21,040	25,569	29,406	32,016
增长率 (%)	4.8	21.5	15.0	8.9
每股收益 (元)	1.06	1.29	1.48	1.61
PE	23	19	17	15
PB	3.5	3.2	2.9	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	476,340	558,574	652,218	736,089
营业成本	437,964	514,370	602,337	681,013
营业税金及附加	381	447	522	589
销售费用	1,024	1,117	1,304	1,472
管理费用	4,226	4,469	5,218	5,889
研发费用	10,811	11,171	11,740	13,250
EBIT	23,840	28,890	33,238	36,220
财务费用	-586	-110	-138	-176
资产减值损失	-543	-1,254	-1,460	-1,646
投资收益	-666	0	0	0
营业利润	23,067	27,746	31,916	34,751
营业外收支	57	60	63	66
利润总额	23,124	27,806	31,979	34,817
所得税	2,106	2,224	2,558	2,785
净利润	21,018	25,581	29,420	32,032
归属于母公司净利润	21,040	25,569	29,406	32,016
EBITDA	29,807	36,084	41,263	46,424

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	83,462	84,606	86,087	89,574
应收账款及票据	88,474	107,353	125,351	141,470
预付款项	255	309	361	409
存货	76,683	82,314	95,904	108,063
其他流动资产	3,604	4,786	5,109	5,372
流动资产合计	252,478	279,368	312,812	344,888
长期股权投资	7,180	7,180	7,180	7,180
固定资产	17,712	19,841	21,149	22,234
无形资产	1,004	1,000	993	986
非流动资产合计	35,227	36,083	37,252	37,073
资产合计	287,705	315,451	350,064	381,962
短期借款	41,091	41,091	41,091	41,091
应付账款及票据	75,028	84,554	99,014	111,947
其他流动负债	21,925	26,495	30,461	33,843
流动负债合计	138,045	152,140	170,566	186,881
长期借款	7,097	7,097	7,097	7,097
其他长期负债	1,968	1,536	2,240	1,820
非流动负债合计	9,065	8,633	9,337	8,917
负债合计	147,110	160,772	179,903	195,798
股本	19,866	19,864	19,864	19,864
少数股东权益	408	421	435	451
股东权益合计	140,595	154,678	170,161	186,164
负债和股东权益合计	287,705	315,451	350,064	381,962

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-6.94	17.26	16.76	12.86
EBIT 增长率	2.15	21.18	15.05	8.97
净利润增长率	4.82	21.52	15.01	8.88
盈利能力 (%)				
毛利率	8.06	7.91	7.65	7.48
净利润率	4.42	4.58	4.51	4.35
总资产收益率 ROA	7.31	8.11	8.40	8.38
净资产收益率 ROE	15.01	16.58	17.33	17.24
偿债能力				
流动比率	1.83	1.84	1.83	1.85
速动比率	1.26	1.28	1.26	1.25
现金比率	0.60	0.56	0.50	0.48
资产负债率 (%)	51.13	50.97	51.39	51.26
经营效率				
应收账款周转天数	67.79	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	63.91	59.30	59.00	58.80
总资产周转率	1.67	1.85	1.96	2.01
每股指标 (元)				
每股收益	1.06	1.29	1.48	1.61
每股净资产	7.06	7.77	8.54	9.35
每股经营现金流	2.17	1.18	1.32	1.63
每股股利	0.00	0.70	0.81	0.88
估值分析				
PE	23	19	17	15
PB	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	15.10	12.47	10.91	9.70
股息收益率 (%)	0.00	2.86	3.29	3.58

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	21,018	25,581	29,420	32,032
折旧和摊销	5,967	7,194	8,025	10,204
营运资金变动	12,774	-12,690	-14,747	-13,637
经营活动现金流	43,084	23,459	26,245	32,301
资本开支	-8,670	-6,472	-7,181	-8,712
投资	3,713	0	0	0
投资活动现金流	-4,564	-6,472	-7,181	-8,712
股权募资	174	-16	0	0
债务募资	-10,217	0	0	0
筹资活动现金流	-24,734	-15,843	-17,584	-20,101
现金净流量	14,185	1,144	1,481	3,487

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026