

## 工业富联(601138.SH)

## AI服务器产品营收倍比增长，带动云计算营收增长强劲

## 推荐 (维持)

股价:22.33元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.fii-foxconn.com
大股东/持股	China Galaxy Enterprise Limited/36.72%
实际控制人	
总股本(百万股)	19,868
流通A股(百万股)	19,862
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	4,436
流通A股市值(亿元)	4,435
每股净资产(元)	7.32
资产负债率(%)	47.3

## 行情走势图



## 证券分析师

徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn



## 事项:

8月4日晚，公司发布2024年度半年度业绩快报，预计2024年上半年实现营业收入2660.91亿元，同比增长28.69%；实现归母净利润87.39亿，同比增长22.04%。

## 平安观点:

- AI服务器产品营收倍比增长，带动公司营收及获利能力增长：营收方面，公司预计2024年上半年实现营业收入2660.91亿元，同比增长28.69%。利润方面，预计归母净利润87.39亿元，同比增长22.04%；扣非归母净利润85.33亿，同比增长13.23%。2024Q2单季，公司预计实现营收1474.03亿元，同比增长46.11%，环比增长24.19%；归母净利润预计在45.54亿元，同比增长12.92%，环比增长8.82%；扣非归母净利润预计在42.61亿元，同比减少1.59%，环比减少0.26%。受益于AI服务器强劲需求增长，公司凭借覆盖AI全产业链垂直整合能力，云计算业务营收增长强劲，其中AI服务器产品营收倍比增长，呈现加速增长趋势，云服务商营收占比持续提升，带动公司营收及获利能力增长。公司紧抓数字经济与AI发展机遇，通过先进技术研发及产能布局，使得云计算、网络通讯等板块在业内取得显著领先优势。公司未来将继续推动AI生态系统的发展及应用，完善全球产能布局，积极加大研发投入，更好地满足客户在新产品开发、快速量产、全球交付等方面的需求。公司继续专注于AI产业价值链上游的GPU模组、基板及后端AI服务器设计与系统集成等业务，充分利用全产业链智能制造及研发优势，为客户提供完整解决方案。随着AI的飞速发展，各大云服务商不断加码对AI相关投入，推动数据中心基础设施的不断升级扩容。根据集邦咨询，以2024年全球主要CSP对高阶AI服务器需求量观察，预估美系四大CSP包括Microsoft、Google、AWS、Meta各家占全球需求比重分别达20.2%、16.6%、16%及10.8%，合计将超过6成，居于全球领先地位。

- 受益于带宽提升要求，交换机路由器相关需求得到进一步催化：根据ID

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	511,850	476,340	563,299	675,252	759,269
YOY(%)	16.4	-6.9	18.3	19.9	12.4
净利润(百万元)	20,073	21,040	25,679	32,351	38,385
YOY(%)	0.3	4.8	22.0	26.0	18.7
毛利率(%)	7.3	8.1	8.5	8.8	9.2
净利率(%)	3.9	4.4	4.6	4.8	5.1
ROE(%)	15.6	15.0	16.4	18.2	18.9
EPS(摊薄/元)	1.01	1.06	1.29	1.63	1.93
P/E(倍)	22.1	21.1	17.3	13.7	11.6
P/B(倍)	3.4	3.2	2.8	2.5	2.2

C的数据，2023年全球以太网交换机收入同比增长20.1%，达到442亿美元，其中数据中心市场占41.5%。随着生成式AI的应用日益丰富，大模型训练和推理所带来的数据量急剧增加，数据中心网络对高带宽和低延迟需求不断提升，带动IDC高速交换机及路由器升级。2023年，公司200G、400G交换机出货显著提升。目前，多家客户800G交换机也已陆续进入NPI阶段，预计2024年将开始上量并贡献营业收入，公司产品结构有望得到进一步优化。此外，随着AI赋能以及创新产品的发布，AI大模型在手机上的使用有望打破终端市场创新不足的局面，对硬件更高的性能需求也利于推动消费电子产品需求的回暖。公司深耕5G智能手机及穿戴装置高精机构件的工艺与技术，与客户保持紧密的良好合作关系，提供创新的材料、模具技术及制程工艺，有望受益于手机需求的提振。

- **投资建议：**公司是国内各类电子设备的高端智能制造龙头公司，凭借先进技术、优质产品和服务为客户提供完整解决方案，具备全球布局优势，现有客户为全球领先的头部云服务商及品牌客户。基于公司跟客户长久密切合作关系、共同开发产品的能力及供应链管理的能力，公司现在仍占有较关键的地位。AI产业的爆发引发算力、高速网络通讯设备及服务器需求持续增长，为公司“端、网、云”等几大核心业务注入了澎湃动力，公司将深度受益AI需求增长。综合公司最新财报，我们维持公司的盈利预测，预计2024-2026年公司EPS分别为1.29元、1.63元和1.93元，对应8月2日收盘价的PE分别为17.3X、13.7X和11.6X。我们认为公司业绩将稳健增长，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）宏观经济波动带来的风险：电子产品行业与宏观经济息息相关，如果宏观环境发生变化，将直接影响客户端需求，导致公司的营业收入等降低。（2）汇率波动风险：公司在海外市场多个不同货币的国家和地区开展经营，营业收入中主要以非人民币（美元为主）结算，由汇率波动产生的风险将影响公司盈利水平。（3）客户相对集中的风险：公司客户相对集中，若未来主要客户的需求下降、市场份额降低或是竞争地位发生重大变动，或公司与主要客户的合作关系发生变化，公司将面临订单减少或流失等风险。（4）主要原材料价格波动风险：主要原材料采购额占公司主营业务成本的比例较高，如果未来原材料价格持续出现大幅上涨，而公司无法将成本及时向下游传递，则将面临营业成本上升、毛利率水平下降的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	252478	255426	305650	343141
现金	83462	56330	67525	75927
应收票据及应收账款	88474	104626	125420	141025
其他应收款	853	2101	2518	2832
预付账款	255	333	399	449
存货	76683	88766	105989	118714
其他流动资产	2750	3270	3799	4195
<b>非流动资产</b>	35227	37528	39304	40540
长期投资	7180	7180	7181	7183
固定资产	19283	26067	29343	30744
无形资产	1004	837	670	502
其他非流动资产	7760	3444	2111	2111
<b>资产总计</b>	287705	292954	344954	383681
<b>流动负债</b>	138045	127516	159751	174979
短期借款	41091	15726	26268	25468
应付票据及应付账款	75028	85230	101767	113984
其他流动负债	21925	26560	31716	35527
<b>非流动负债</b>	9065	8042	6654	5053
长期借款	8107	7084	5696	4095
其他非流动负债	958	958	958	958
<b>负债合计</b>	147110	135559	166405	180032
少数股东权益	408	410	413	416
股本	19866	19868	19868	19868
资本公积	29143	29150	29150	29150
留存收益	91179	107968	129119	154216
<b>归属母公司股东权益</b>	140187	156985	178137	203233
<b>负债和股东权益</b>	287705	292954	344954	383681

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	43084	15448	20833	30552
净利润	21018	25681	32354	38388
折旧摊销	4449	5225	6225	5766
财务费用	-586	-318	-480	-610
投资损失	666	0	-2	-4
营运资金变动	12215	-15243	-17336	-13061
其他经营现金流	5320	104	73	73
<b>投资活动现金流</b>	-4564	-7630	-8072	-7071
资本支出	9356	8000	8000	7000
长期投资	3692	0	0	0
其他投资现金流	-17612	-15630	-16072	-14071
<b>筹资活动现金流</b>	-24734	-34951	-1566	-15080
短期借款	-9407	-25365	10542	-800
长期借款	3554	-1023	-1388	-1601
其他筹资现金流	-18880	-8563	-10720	-12679
<b>现金净增加额</b>	14185	-27132	11195	8402

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	476340	563299	675252	759269
营业成本	437964	515637	615685	689604
税金及附加	381	583	699	786
营业费用	1024	1211	1452	1633
管理费用	4226	5351	6415	7213
研发费用	10811	13069	16206	18602
财务费用	-586	-318	-480	-610
资产减值损失	-543	-909	-1090	-1226
信用减值损失	113	139	166	187
其他收益	1250	1250	1250	1250
公允价值变动收益	264	0	0	0
投资净收益	-666	0	2	4
资产处置收益	130	51	51	51
<b>营业利润</b>	23067	28296	35653	42308
营业外收入	124	110	110	110
营业外支出	66	87	87	87
<b>利润总额</b>	23124	28318	35676	42330
所得税	2106	2637	3322	3942
<b>净利润</b>	21018	25681	32354	38388
少数股东损益	-22	2	3	3
<b>归属母公司净利润</b>	21040	25679	32351	38385
EBITDA	26988	33225	41421	47487
EPS (元)	1.06	1.29	1.63	1.93

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-6.9	18.3	19.9	12.4
营业利润(%)	5.5	22.7	26.0	18.7
归属于母公司净利润(%)	4.8	22.0	26.0	18.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	8.1	8.5	8.8	9.2
净利率(%)	4.4	4.6	4.8	5.1
ROE(%)	15.0	16.4	18.2	18.9
ROIC(%)	12.1	16.6	17.8	18.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	51.1	46.3	48.2	46.9
净负债比率(%)	-24.4	-21.3	-19.9	-22.8
流动比率	1.8	2.0	1.9	2.0
速动比率	1.3	1.3	1.2	1.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.7	1.9	2.0	2.0
应收账款周转率	5.4	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	5.8	6.1	6.1	6.1
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.29	1.63	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	2.17	0.78	1.05	1.54
每股净资产(最新摊薄)	7.06	7.90	8.97	10.23
<b>估值比率</b>				
P/E	21.1	17.3	13.7	11.6
P/B	3.2	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	11.6	14.0	11.5	10.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）  
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）  
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）  
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）  
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）  
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层