

通用计算机设备

工业富联 (601138.SH)

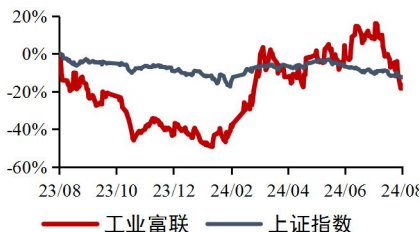
买入-A(首次)

AI 服务器需求旺盛, 24H1 收入和净利润持续高增

2024 年 8 月 7 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024 年 8 月 7 日

收盘价(元):	20.40
年内最高/最低(元):	29.47/12.63
流通 A 股/总股本(亿股):	198.62/198.68
流通 A 股市值(亿元):	4,051.93
总市值(亿元):	4,053.05

基础数据: 2024 年 3 月 31 日

基本每股收益(元):	0.21
摊薄每股收益(元):	0.21
每股净资产(元):	7.34
净资产收益率(%):	2.88

资料来源: 最闻

分析师:

方闻千

执业登记编码: S0760524050001

邮箱: fangwenqian@sxzq.com

高宇洋

执业登记编码: S0760523050002

邮箱: gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

8月4日, 公司发布2024年半年度业绩快报, 其中, 2024年上半年公司实现收入2660.91亿元, 同比增长28.69%; 上半年实现归母净利润87.39亿元, 同比增长22.04%, 实现扣非净利润85.33亿元, 同比增长13.23%。24Q2公司实现收入1474.03亿元, 同比增长46.11%, 环比增长24.19%; 24Q2实现归母净利润45.54亿元, 同比增长12.93%, 环比增长8.83%, 实现扣非净利润42.61亿元, 同比减少1.58%, 环比减少0.26%。

事件点评

AI服务器推动公司收入和净利润持续高增长。2024上半年, 公司云计算业务增长强劲, 收入占比持续提升, 一季度云计算业务收入已占整体收入近五成, 主要原因在于AI服务器需求旺盛, 2024上半年公司AI服务器产品收入实现倍比增长, 并呈现加速增长趋势。此前公司管理层预计, 今年AI服务器将增长40%以上, 在整体服务器中的占比将逐季提升, 全年维持四成目标, 并且公司AI服务器将占到全球市场份额的40%。

公司持续强化AI服务器的全产业链布局。1) 公司具备从GPU模组、基板、高速交换机、液冷、整机到数据中心的AI服务器全产业链布局, 并在上游GPU模组等环节占据主要份额; 2) 在先进散热领域, 公司持续研发液冷技术解决方案, 打造了一系列从零部件、服务器到系统的全系列液冷式解决方案, 覆盖从边缘到数据中心全场景的需求; 3) 在高速交换机及路由器方面, 公司已实现100G、200G、400G等高速交换机的量产交付, 其中200G、400G交换机出货显著提升, 800G交换机也已进入NPI阶段。

投资建议

公司持续受益于AI服务器的强劲需求, 同时作为全球AI服务器头部ODM厂, 预计在GB200服务器中将占据重要份额。预计公司2024-2026年EPS分别为1.31\1.61\1.83元, 对应公司8月7日收盘价20.40元, 2024-2026年PE分别为15.56\12.70\11.12倍, 首次覆盖, 给予“买入-A”评级。

风险提示

AI服务器下游需求不及预期。AI服务器下游以云厂商为主, 目前云厂商的AI收入占比仍较低, 若未来云厂商因AI投入产出不匹配而降低AI算力投入, 将对公司高速增长的AI服务器业务产生负面影响。

GB200出货进展不及预期。英伟达新一代产品GB200预计将于2025年开始量产出货, GB200单机柜计算密度较高, 受到大型云厂商等客户的青睐,



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



公司也将凭借 AI 服务器的全产业链布局优势在 GB200 的出货中占据重要份额，但若 GB200 因设计缺陷等原因持续推迟出货，将对公司业绩产生不利影响。

- **客户集中度较高的风险。**公司客户集中度较高，若未来主要客户的需求下降或与公司的合作关系发生变化，公司将面临客户订单减少或流失的风险，并对公司业绩产生不利影响。
- **主要原材料价格波动的风险。**公司电子产品制造生产所需的主要原材料为 PCB、玻璃、金属材料、塑料等，若未来主要原材料价格持续上涨，同时公司无法将增加的采购成本及时向下游传递，则公司的成本控制和生产预算安排将受到影响，公司将面临营业成本上升、毛利率水平下降的风险，进而可能对公司的盈利能力造成不利影响。
- **汇率波动的风险。**公司客户遍布全球，未来若人民币汇率上升，或对公司收益造成不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	511,850	476,340	564,008	679,823	767,291
YoY(%)	16.4	-6.9	18.4	20.5	12.9
净利润(百万元)	20,073	21,040	26,056	31,911	36,436
YoY(%)	0.3	4.8	23.8	22.5	14.2
毛利率(%)	7.3	8.1	8.5	8.3	8.3
EPS(摊薄/元)	1.01	1.06	1.31	1.61	1.83
ROE(%)	15.5	14.9	15.6	16.6	16.4
P/E(倍)	20.19	19.26	15.56	12.70	11.12
P/B(倍)	3.1	2.9	2.4	2.1	1.8
净利率(%)	3.9	4.4	4.6	4.7	4.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	248940	252478	297254	340781	382444
现金	69430	83462	101885	114414	129135
应收票据及应收账款	97690	88474	106011	126407	140477
预付账款	352	255	341	403	472
存货	77322	76683	84141	94443	106551
其他流动资产	4146	3604	4876	5114	5808
非流动资产	35248	35227	38029	42404	44494
长期投资	12216	7180	8605	10290	12186
固定资产	15937	17712	18834	21159	21191
无形资产	440	1004	1108	1236	1349
其他非流动资产	6655	9331	9482	9720	9768
资产总计	284188	287705	335282	383185	426937
流动负债	149176	138045	160985	184851	200419
短期借款	50498	41091	41091	45135	44955
应付票据及应付账款	69279	75028	89771	106476	119400
其他流动负债	29399	21925	30123	33241	36065
非流动负债	5679	9065	7646	6227	4807
长期借款	3485	7097	5678	4258	2839
其他非流动负债	2194	1968	1968	1968	1968
负债合计	154854	147110	168631	191078	205227
少数股东权益	358	408	408	410	406
股本	19860	19866	19866	19866	19866
资本公积	28491	29143	29143	29143	29143
留存收益	81744	91867	109288	130256	155590
归属母公司股东权益	128975	140187	166243	191698	221305
负债和股东权益	284188	287705	335282	383185	426937

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	15366	43084	24865	24410	29874
净利润	20084	21018	26056	31913	36432
折旧摊销	3220	4449	4615	6061	7707
财务费用	-704	-586	-1468	-2330	-3124
投资损失	-30	666	-168	-128	85
营运资金变动	-12475	12215	-4162	-11177	-11193
其他经营现金流	5270	5320	-6	70	-32
投资活动现金流	-15308	-4564	-7242	-10379	-9849
筹资活动现金流	-14068	-24734	799	-5546	-5124
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.01	1.06	1.31	1.61	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	2.17	1.25	1.23	1.50
每股净资产(最新摊薄)	6.49	7.06	8.37	9.65	11.14

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	511850	476340	564008	679823	767291
营业成本	474678	437964	516247	623260	703481
营业税金及附加	486	381	674	731	771
营业费用	1058	1024	1576	1538	1779
管理费用	3828	4226	4512	5167	5755
研发费用	11588	10811	12785	15420	17398
财务费用	-704	-586	-1468	-2330	-3124
资产减值损失	-889	-430	-956	-869	-1077
公允价值变动收益	-70	264	6	-70	32
投资净收益	30	-666	168	128	-85
营业利润	21872	23067	28901	35226	40102
营业外收入	121	124	105	108	115
营业外支出	31	66	81	85	66
利润总额	21963	23124	28925	35249	40151
所得税	1879	2106	2870	3336	3719
税后利润	20084	21018	26056	31913	36432
少数股东损益	11	-22	0	2	-4
归属母公司净利润	20073	21040	26056	31911	36436
EBITDA	26390	28028	33460	40842	47051

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	16.4	-6.9	18.4	20.5	12.9
营业利润(%)	-2.3	5.5	25.3	21.9	13.8
归属于母公司净利润(%)	0.3	4.8	23.8	22.5	14.2
获利能力					
毛利率(%)	7.3	8.1	8.5	8.3	8.3
净利率(%)	3.9	4.4	4.6	4.7	4.7
ROE(%)	15.5	14.9	15.6	16.6	16.4
ROIC(%)	11.2	11.3	12.0	12.9	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	54.5	51.1	50.3	49.9	48.1
流动比率	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9
速动比率	1.1	1.3	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.9	1.7	1.8	1.9	1.9
应收账款周转率	5.5	5.1	5.8	5.9	5.8
应付账款周转率	6.7	6.1	6.3	6.4	6.2
估值比率					
P/E	20.2	19.3	15.6	12.7	11.1
P/B	3.1	2.9	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	15.0	13.3	10.5	8.4	6.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6-12 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未

经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

