

工业富联(601138.SH)

AI服务器需求增长强劲，24H1收入和净利润均创同期新高

推荐 (维持)

股价:20.78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/36.71% |
| 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) | 4,129 |
| 流通A股市值(亿元) | 4,127 |
| 每股净资产(元) | 6.98 |
| 资产负债率(%) | 52.6 |

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 |
| 徐勇 | 投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@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 |



事项:

公司公布2024年半年报，上半年公司实现营收2660.91亿元，同比增长28.69%；归属上市公司股东净利润87.39亿元，同比增长22.04%。

平安观点:

- 上半年收入和净利润均创同期新高：2024H1，公司实现营收2660.91亿元（+28.69%YoY），实现归母净利润87.4亿元（+22.04%YoY），实现扣非归母净利润85.33亿元（+13.23%YoY）。2024H1，公司整体毛利率和净利率分别是6.73%（-0.44pct YoY）和3.28%（-0.18pct YoY）。从费用端来看，2024H1，公司的期间费用率为2.65%（-0.32pct YoY），主要系，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为0.19%（-0.06pct YoY）、0.80%（-0.07pct YoY）、-0.18%（+0.36pct YoY）和1.83%（-0.56pct YoY）。Q2单季度，公司实现营收1474.03亿元（+46.11%YoY，+24.19%QoQ），归母净利润45.54亿元（+12.93%YoY，+8.83%QoQ），扣非归母净利润42.61亿元（-1.58%YoY，-0.26%QoQ）。Q2单季度的毛利率和净利率分别为6.00%（-0.97pct YoY，-1.64pct QoQ）和3.08%（-0.92pct YoY，-0.45pct QoQ）。
- AI服务器同比、环比大增，同时通用服务器复苏：2024H1，公司云计算收入同比增长60%，云服务商收入占比47%，较去年同期提升5个百分点；AI服务器占整体服务器营收比重提升至43%，收入同比增长超230%。Q2单季，云计算收入占总体收入达55%，云计算收入同比增长超70%，环比增长超30%；AI服务器收入同比增长超270%，环比增长超60%，占整体服务器营收比重提升为46%，占比持续逐季提升。2024H1，通用服务器方面亦复苏，同比增长16%。自2024年以来，公司与全球主要服务器品牌商及国内外云服务商的合作关系进一步深化。凭借长期紧密的合作关系、共同开发产品的能力及高自动化水平，公司成功与客户合作开发并量产了高性能AI服务器、液冷机柜等多项技术和

| | 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 | 16.9 | 19.3 | 20.7 |
| EPS(摊薄/元) | 1.01 | 1.06 | 1.29 | 1.63 | 1.93 |
| P/E(倍) | 21.2 | 20.2 | 16.5 | 13.1 | 11.1 |
| P/B(倍) | 3.3 | 3.0 | 2.8 | 2.5 | 2.3 |

解决方案，为全球高性能人工智能数据中心提供强大算力支持。

- **400/800G高速交换机高增，网络通信产品结构有望进一步优化：**公司深耕网络通信行业多年，在相关领域拥有深厚的技术积累，凭借在智能制造、响应速度等方面的优势，市场份额不断提升，通信及移动网络设备业务收入实现稳步提升。其中，受益于数据中心AI化及网络升级迭代，该业务板块上半年实现同比高单位数增长，Q2单季同比增长高达20%，AI服务器相关的400G、800G高速交换机营收同比增长70%。2024年上半年，整体400/800G高速交换机营收年增长30%，800G交换机上半年亦开始出货，预计2024年下半年开始上量并贡献显著营业收入，公司产品结构有望得到进一步优化。公司高速交换机产品组合涵盖Ethernet、Infiniband以及NVLink Switch的多元部署，预计全年可贡献增量。
- **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14日收盘价的PE分别为16.5X、13.1X和11.1X。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 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 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 |
| 非流动资产 | 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 |
| 资产总计 | 287705 | 292954 | 344954 | 383681 |
| 流动负债 | 138045 | 132202 | 170342 | 192578 |
| 短期借款 | 41091 | 20412 | 36861 | 43070 |
| 应付票据及应付账款 | 75028 | 85230 | 101767 | 113984 |
| 其他流动负债 | 21925 | 26560 | 31715 | 35523 |
| 非流动负债 | 9065 | 8042 | 6654 | 5053 |
| 长期借款 | 8107 | 7084 | 5696 | 4095 |
| 其他非流动负债 | 958 | 958 | 958 | 958 |
| 负债合计 | 147110 | 140244 | 176996 | 197631 |
| 少数股东权益 | 408 | 410 | 413 | 416 |
| 股本 | 19866 | 19868 | 19868 | 19868 |
| 资本公积 | 29143 | 29152 | 29152 | 29152 |
| 留存收益 | 91179 | 103280 | 118526 | 136615 |
| 归属母公司股东权益 | 140187 | 152300 | 167545 | 185635 |
| 负债和股东权益 | 287705 | 292954 | 344954 | 383681 |

现金流量表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 43084 | 15509 | 21108 | 31090 |
| 净利润 | 21018 | 25681 | 32354 | 38388 |
| 折旧摊销 | 4449 | 5225 | 6225 | 5766 |
| 财务费用 | -586 | -216 | -147 | 3 |
| 投资损失 | 666 | 0 | -2 | -4 |
| 营运资金变动 | 12215 | -15244 | -17337 | -13063 |
| 其他经营现金流 | 5320 | 63 | 16 | -1 |
| 投资活动现金流 | -4564 | -7588 | -8015 | -6997 |
| 资本支出 | 9356 | 8000 | 8000 | 7000 |
| 长期投资 | 3692 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -17612 | -15588 | -16015 | -13997 |
| 筹资活动现金流 | -24734 | -35053 | -1898 | -15691 |
| 短期借款 | -9407 | -20679 | 16449 | 6209 |
| 长期借款 | 3554 | -1023 | -1388 | -1601 |
| 其他筹资现金流 | -18880 | -13351 | -16958 | -20299 |
| 现金净增加额 | 14185 | -27132 | 11195 | 8402 |

利润表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 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 | 13012 | 15936 | 18071 |
| 财务费用 | -586 | -216 | -147 | 3 |
| 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 | 46 | 63 | 82 |
| 投资净收益 | -666 | 0 | 2 | 4 |
| 资产处置收益 | 130 | 51 | 51 | 51 |
| 营业利润 | 23067 | 28296 | 35653 | 42308 |
| 营业外收入 | 124 | 110 | 110 | 110 |
| 营业外支出 | 66 | 87 | 87 | 87 |
| 利润总额 | 23124 | 28318 | 35676 | 42330 |
| 所得税 | 2106 | 2637 | 3322 | 3942 |
| 净利润 | 21018 | 25681 | 32354 | 38388 |
| 少数股东损益 | -22 | 2 | 3 | 3 |
| 归属母公司净利润 | 21040 | 25679 | 32351 | 38385 |
| EBITDA | 26988 | 33327 | 41753 | 48100 |
| EPS (元) | 1.06 | 1.29 | 1.63 | 1.93 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 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 |
| 获利能力 | | | | |
| 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 | 16.9 | 19.3 | 20.7 |
| ROIC(%) | 12.1 | 16.6 | 17.9 | 18.2 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 51.1 | 47.9 | 51.3 | 51.5 |
| 净负债比率(%) | -24.4 | -18.9 | -14.9 | -15.5 |
| 流动比率 | 1.8 | 1.9 | 1.8 | 1.8 |
| 速动比率 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 1.1 |
| 营运能力 | | | | |
| 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 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 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 | 1.06 | 1.56 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 7.06 | 7.67 | 8.43 | 9.34 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 20.2 | 16.5 | 13.1 | 11.1 |
| P/B | 3.0 | 2.8 | 2.5 | 2.3 |
| EV/EBITDA | 11.6 | 13.6 | 11.2 | 9.8 |

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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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