

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

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

# 工业富联半年报点评：工业富联：业绩符合预期，AI 浪潮长坡厚雪

2024年8月18日

**事件：**8月13日，公司发布2024年半年度报告，2024H1公司实现营业收入2660.91亿元，yoy+28.69%；归母净利润87.39亿元，yoy+22.04%。其中，Q2单季实现营收1474.03亿元，yoy+46.11%；归母净利润45.54亿元，yoy+12.93%。Q2单季扣非净利润若扣除完整汇兑损益影响后，二季度利润总额同比增长25%。

## 点评：

- **AI 浪潮不止，AI 服务器需求强劲。**2024年上半年，云计算收入同比增长60%，其中云服务商收入占比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%。2024年第二季度单季公司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%。针对AI引起的服务器及板卡需求，公司已备好充足产能，订单能见度较高。2024年，北美云服务厂商大模型争相发布，算力需求持续提升，公司除服务器外，先进散热等业务亦放量在即。
- **通信及移动网络设备业务收入稳步提升，800G 下半年有望贡献显著收入。**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，第二季度单季同比增长高达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%。公司凭借在智能制造、响应速度等方面的优势，市场份额不断提升，推升相关业务实现高速增长。其中，800G高速交换机已陆续开始出货，公司预计2024年下半年开始上量并贡献显著营业收入。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2024E/2025E/2026E归母净利润分别为252.42/322.18/371.92亿元，yoy+20%/+28%/+15%。公司系算力产业链核心个股，我们看好公司在该领域的发展前景，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**AI发展不及预期风险；宏观经济波动风险；短期股价波动风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	511,850	476,340	605,663	781,280	908,203
增长率 YoY %	16.4%	-6.9%	27.1%	29.0%	16.2%
归属母公司净利润(百万元)	20,073	21,040	25,242	32,218	37,192
增长率 YoY%	0.3%	4.8%	20.0%	27.6%	15.4%
毛利率%	7.3%	8.1%	7.7%	7.7%	7.7%
净资产收益率ROE%	15.6%	15.0%	16.3%	18.9%	19.7%
EPS(摊薄)(元)	1.01	1.06	1.27	1.62	1.87
市盈率 P/E(倍)	20.84	19.89	16.58	12.99	11.25
市净率 P/B(倍)	3.24	2.98	2.70	2.45	2.22

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为2024年8月16日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	248,940	252,478	265,751	309,090	345,253	
货币资金	69,430	83,462	64,585	56,526	59,613	
应收票据	17	7	17	17	21	
应收账款	97,673	88,467	114,518	150,011	171,598	
预付账款	352	255	671	1,081	1,341	
存货	77,322	76,683	81,087	95,660	106,330	
其他	4,146	3,604	4,873	5,795	6,350	
<b>非流动资产</b>	35,248	35,227	40,968	43,233	43,207	
长期股权投资	12,216	7,180	7,180	7,180	7,180	
固定资产(合计)	15,937	17,712	19,395	20,598	19,511	
无形资产	440	1,004	1,036	1,056	1,061	
其他	6,655	9,331	13,358	14,400	15,455	
<b>资产总计</b>	284,188	287,705	306,719	352,323	388,460	
<b>流动负债</b>	149,176	138,045	145,481	175,281	193,174	
短期借款	50,498	41,091	42,909	44,591	45,765	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	69,279	75,028	76,110	96,110	107,080	
其他	29,399	21,925	26,461	34,579	40,329	
<b>非流动负债</b>	5,679	9,065	6,076	6,076	6,076	
长期借款	3,485	7,097	4,097	4,097	4,097	
其他	2,194	1,968	1,979	1,979	1,979	
<b>负债合计</b>	154,854	147,110	151,557	181,357	199,250	
少数股东权益	358	408	420	438	457	
归属母公司股东	128,975	140,187	154,742	170,529	188,753	
<b>负债和股东权益</b>	284,188	287,705	306,719	352,323	388,460	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	511,850	476,340	605,663	781,280	908,203	
同比(%)	16.4%	-6.9%	27.1%	29.0%	16.2%	
归属母公司净利润	20,073	21,040	25,242	32,218	37,192	
同比(%)	0.3%	4.8%	20.0%	27.6%	15.4%	
毛利率(%)	7.3%	8.1%	7.7%	7.7%	7.7%	
ROE%	15.6%	15.0%	16.3%	18.9%	19.7%	
EPS(摊薄)(元)	1.01	1.06	1.27	1.62	1.87	
P/E	20.84	19.89	16.58	12.99	11.25	
P/B	3.24	2.98	2.70	2.45	2.22	
EV/EBITDA	6.15	8.95	12.63	10.16	8.83	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	511,850	476,340	605,663	781,280	908,203	
营业成本	474,678	437,964	559,177	720,828	838,020	
<b>营业税金及附加</b>	486	381	485	625	727	
销售费用	1,058	1,024	1,332	1,719	1,998	
管理费用	3,828	4,226	5,390	6,953	8,083	
研发费用	11,588	10,811	13,749	17,735	20,616	
财务费用	-704	-586	-431	123	272	
减值损失合计	-1,069	-543	-200	-250	-300	
<b>投资净收益</b>	30	-666	0	0	0	
其他	1,996	1,757	1,926	2,311	2,641	
<b>营业利润</b>	21,872	23,067	27,687	35,359	40,827	
营业外收支	91	57	65	65	65	
<b>利润总额</b>	21,963	23,124	27,752	35,424	40,892	
所得税	1,879	2,106	2,498	3,188	3,680	
<b>净利润</b>	20,084	21,018	25,254	32,236	37,212	
少数股东损益	11	-22	12	18	19	
<b>归属母公司净</b>	20,073	21,040	25,242	32,218	37,192	
EBITDA	28,148	29,807	31,913	40,623	46,546	
EPS(当	1.02	1.06	1.27	1.62	1.87	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	15,366	43,084	3,732	15,009	27,242	
净利润	20,084	21,018	25,254	32,236	37,212	
折旧摊销	4,811	5,967	4,592	5,077	5,382	
财务费用	1,482	2,482	1,121	1,092	1,120	
投资损失	-30	666	0	0	0	
营运资金变动	-12,253	12,774	-27,447	-23,740	-16,877	
其它	1,273	176	211	345	405	
<b>投资活动现金</b>	-15,308	-4,564	-10,237	-7,277	-5,290	
资本支出	-8,047	-8,670	-9,596	-6,716	-4,729	
长期投资	-9,579	3,713	-100	-157	-157	
其他	2,318	393	-541	-405	-405	
<b>筹资活动现金</b>	-14,068	-24,734	-13,321	-15,791	-18,864	
吸收投资	0	174	319	0	0	
借款	-1,969	-5,794	-1,182	1,682	1,174	
支付利息或股	-11,090	-13,267	-13,995	-17,523	-20,088	
<b>现金流净增加额</b>	-11,905	14,185	-19,030	-8,059	3,087	

## 研究团队简介

**莫文宇**，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。

**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。

**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成分不曾与,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 15% 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%~15%；	<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。