

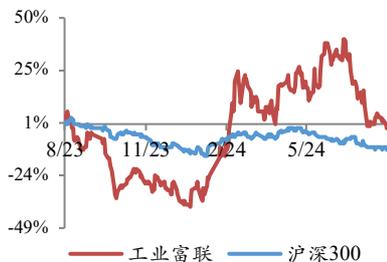
AI 大模型竞争如火如荼，服务器收入持续高增

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-08-28

收盘价（元）	19.75
近 12 个月最高/最低（元）	29.47/12.63
总股本（百万股）	19,868
流通股本（百万股）	19,862
流通股比例（%）	99.97
总市值（亿元）	3,924
流通市值（亿元）	3,923

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李美贤

执业证书号：S0010524020002

邮箱：limeixian@hazq.com

相关报告

1. 工业富联：算力爆发促进 AI 浪潮，AI 服务器驱动公司成长 2024-03-15

主要观点：

● 事件

公司发布半年报，2024 年上半年，公司实现营业收入 2,661 亿元，同比增长 29%；归母净利润 87 亿元，同比增长 22%；扣非净利润 85 亿元，同比增长 13%。

其中，二季度收入 1474 亿元，同比增长 46%，环比增长 24%；归母净利润 46 亿元，同比增长 13%，环比增长 9%；扣非净利 43 亿元，同比减少 2%，环比大致持平。二季度扣非净利润若扣除完整汇兑损益影响后，利润总额同比增长 25%。

● AI 大模型竞争如火如荼，不断扩容数据中心推动公司成长

云计算。2024 上半年，北美云服务商大模型争相发布，角逐模型第一身位，并陆续上调全年资本开支，不断加码 AI 相关投入，推动云基础设施建设及数据中心升级扩容。公司云相关业务主要为服务器及板卡。Trendforce 数据显示，预计 2024 年 AI 服务器全年出货量达 167 万台，年增率达 41.5%。

品牌客户不断增加 AI 服务器订单，使得 2024 年上半年，公司云计算收入同比增长 60%，云计算收入中，云服务商收入占比 47%，较去年同期提升 5 pct；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 年二季度，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%，占比持续逐季提升；2024 年上半年，通用服务器收入亦同比增长 16%，复苏力道强劲。

针对客户新一代 AI 服务器，公司产能已充足到位，下游订单能见度高，不断满足客户在新产品开发、快速量产、全球交付等方面的需求，巩固“双龙头”地位。

通信及移动网络设备。受益于数据中心 AI 化带来的网络升级迭代，公司通信及移动网络设备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%，800G 交换机上半年亦开始出货，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。

工业互联网。报告期内，公司继续以 AI 技术推动智能制造转型升级，聚焦自动化、机器人化、数字化、智能化的“四化融合”。截止 2023 年末，全球共有 153 座“灯塔工厂”，其中中国有 62 座灯塔工厂，公司参与建成了 9 座。公司已累计服务国内超过 200 家企业客户，涵盖 10 大行业。未来公司将继续以 AI 技术为引擎，加速构建新质生产力的核心，提供全方位的智能生产与数智化软硬整合解决方案。

● 投资建议

我们预计公司 2024~2026 年营业收入 5716、5945、6153 亿元，归母净利润为 253、280、301 亿元，对应 EPS 为 1.27、1.41、1.51 元，对应 PE 为 15.5、14.0、13.0 倍。维持“增持”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧、技术开发不及预期，大客户销量不及预期。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4763	5716	5945	6153
收入同比 (%)	-6.9%	20.0%	4.0%	3.5%
归属母公司净利润	210	253	280	301
净利润同比 (%)	4.8%	20.2%	10.6%	7.5%
毛利率 (%)	8.1%	7.3%	7.3%	7.3%
ROE (%)	15.0%	15.2%	14.4%	13.4%
每股收益 (元)	1.06	1.27	1.41	1.51
P/E	14.26	15.53	14.04	13.06
P/B	2.14	2.37	2.03	1.75
EV/EBITDA	8.95	12.14	10.38	9.27

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

李美贤，中国人民大学硕士，2024 年 1 月加入华安证券。曾任职于东兴证券，4 年电子及通信行业研究经验。擅长海外对标复盘，重点覆盖模拟芯片及 SOC，FPGA、GPU 等 AI 芯片相关领域。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。