

工业富联(601138.SH)

AI服务器需求强劲，公司单季营收创历史新高

推荐 (维持)

股价:24.84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)	19,864
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	4,935
流通A股市值(亿元)	4,934
每股净资产(元)	7.23
资产负债率(%)	53.3

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
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



事项:

公司公布2024年三季报，2024年前三季度公司实现营收4363.73亿元，同比增长32.71%；归属上市公司股东净利润151.41亿元，同比增长12.28%。

平安观点:

- AI服务器需求强劲，营收续创新高：2024前三季度，公司实现营收4363.73亿元（+32.71%YoY），主要系AI服务器需求强劲，云计算营收持续创高。2024前三季度，公司实现归母净利润151.41亿元（+12.28%YoY），扣非后归母净利润147.34亿元（+8.87%YoY），毛利率为6.82%（-1.14pctYoY），净利率为3.47%（-0.63pct YoY）。从费用端来看，2024前三季度，公司期间费用率为2.66%（-0.58pct YoY），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0.18%（-0.06pct YoY）、0.74%（-0.17pct YoY）、0.11%（+0.40pct YoY）和1.63%（-0.75pct YoY）。Q3单季度，公司实现营收1702.82亿元（+39.53%YoY，+15.52%QoQ），营收为历史新高；实现归母净利润64.02亿元（+1.24%YoY，+40.58%QoQ），实现扣非归母净利润62.00亿元（+3.4%YoY，+45.50%QoQ），本季受外部因素影响，汇率波动较大，汇兑损益一定程度影响了利润。Q3单季度的毛利率和净利率分别为6.97%（-2.32pct YoY，+0.97pct QoQ）和3.76%（-1.43pct YoY，+0.68pct QoQ）。
- AI服务器强劲增长，通用服务器持续回温：2024年前三季度，公司云计算业务整体营业收入较上年增长71%，其中，AI服务器营业收入较上年增长228%，占整体服务器营收比重提升至45%，2024年第三季度单季度AI服务器占整体服务器营业收入比重提升至48%，占比持续逐季提升，呈现一季优于一季趋势。通用服务器出货亦持续回温，2024年前三季度营业收入同比增长22%；云服务商2024年前三季度营业收入同比增长76%，营业收入比重为46%。网络通讯业务增长主要来自于400/800G交换机、WiFi及SmartNIC/DPU板卡。其中数据中心400/800G高速交换

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	511,850	476,340	616,635	703,306	776,981
YOY(%)	16.4	-6.9	29.5	14.1	10.5
净利润(百万元)	20,073	21,040	23,655	27,586	31,836
YOY(%)	0.3	4.8	12.4	16.6	15.4
毛利率(%)	7.3	8.1	7.0	7.0	7.2
净利率(%)	3.9	4.4	3.8	3.9	4.1
ROE(%)	15.6	15.0	15.6	16.8	17.8
EPS(摊薄/元)	1.01	1.06	1.19	1.39	1.60
P/E(倍)	24.6	23.5	20.9	17.9	15.5
P/B(倍)	3.8	3.5	3.3	3.0	2.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

机2024年第三季度单季度营业收入同比增长128%，环比增长亦达27%；相关业务2024年前三季度营业收入较上年增长近60%。SmartNIC/DPU等板卡2024年前三季度营业收入同比增长200%。

- 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。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，我们调整了公司的盈利预测，预计2024-2026年公司EPS分别为1.19元、1.39元、1.60元（前值分别为1.29元、1.63元和1.93元），对应10月30日收盘价的PE分别为20.9X、17.9X和15.5X。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。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：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	281137	320551	353717
现金	83462	61663	70331	77698
应收票据及应收账款	88474	114532	130630	144315
其他应收款	853	2300	2623	2898
预付账款	255	364	416	459
存货	76683	98755	112621	124069
其他流动资产	2750	3522	3931	4278
非流动资产	35227	37528	40004	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	2811	2111
资产总计	287705	318665	360555	394257
流动负债	138045	158867	189143	209441
短期借款	41091	34541	47367	53251
应付票据及应付账款	75028	94821	108134	119126
其他流动负债	21925	29506	33643	37063
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	166910	195798	214494
少数股东权益	408	410	412	415
股本	19866	19868	19868	19868
资本公积	29143	29152	29152	29152
留存收益	91179	102326	115326	130329
归属母公司股东权益	140187	151345	164346	179349
负债和股东权益	287705	318665	360555	394257

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	6784	21416	27567
净利润	21018	23656	27588	31839
折旧摊销	4449	5225	6225	5766
财务费用	-586	925	1101	1316
投资损失	666	0	-2	-4
营运资金变动	12215	-23084	-13297	-11386
其他经营现金流	5320	63	-199	36
投资活动现金流	-4564	-7588	-8500	-6334
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	-16500	-13334
筹资活动现金流	-24734	-20995	-4250	-13865
短期借款	-9407	-6550	12826	5885
长期借款	3554	-1023	-1388	-1601
其他筹资现金流	-18880	-13421	-15687	-18149
现金净增加额	14185	-21799	8667	7367

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	476340	616635	703306	776981
营业成本	437964	573664	654206	720711
税金及附加	381	638	728	804
营业费用	1024	1110	1196	1321
管理费用	4226	4563	5204	5750
研发费用	10811	10174	11112	12276
财务费用	-586	925	1101	1316
资产减值损失	-543	-995	-1135	-1254
信用减值损失	113	152	173	191
其他收益	1250	1250	1250	1250
公允价值变动收益	264	46	300	40
投资净收益	-666	0	2	4
资产处置收益	130	51	51	51
营业利润	23067	26063	30399	35085
营业外收入	124	110	110	110
营业外支出	66	87	87	87
利润总额	23124	26086	30421	35108
所得税	2106	2429	2833	3269
净利润	21018	23656	27588	31839
少数股东损益	-22	2	2	3
归属母公司净利润	21040	23655	27586	31836
EBITDA	26988	32235	37747	42190
EPS (元)	1.06	1.19	1.39	1.60

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-6.9	29.5	14.1	10.5
营业利润(%)	5.5	13.0	16.6	15.4
归属于母公司净利润(%)	4.8	12.4	16.6	15.4
获利能力				
毛利率(%)	8.1	7.0	7.0	7.2
净利率(%)	4.4	3.8	3.9	4.1
ROE(%)	15.0	15.6	16.8	17.8
ROIC(%)	12.1	16.0	14.7	15.2
偿债能力				
资产负债率(%)	51.1	52.4	54.3	54.4
净负债比率(%)	-24.4	-13.2	-10.5	-11.3
流动比率	1.8	1.8	1.7	1.7
速动比率	1.3	1.1	1.1	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	1.19	1.39	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	2.17	0.34	1.08	1.39
每股净资产(最新摊薄)	7.06	7.62	8.27	9.03
估值比率				
P/E	23.5	20.9	17.9	15.5
P/B	3.5	3.3	3.0	2.8
EV/EBITDA	11.6	16.6	14.4	13.0

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

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