

工业富联(601138.SH)

受益于全球AI算力需求，公司业绩稳健增长

推荐 (维持)

股价:18.06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/36.72%
实际控制人	
总股本(百万股)	19,859
流通A股(百万股)	19,858
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	3,587
流通A股市值(亿元)	3,586
每股净资产(元)	7.91
资产负债率(%)	56.5

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
闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年年报和2025年一季报，2024年公司实现营收6091.35亿元，同比增长27.88%；归属上市公司股东净利润232.16亿元，同比增长10.34%。2025年一季度公司实现营收1604.15亿元，同比增长35.16%；归属上市公司股东净利润52.31亿元，同比增长24.99%。公司向全体股东每10股派发现金红利人民币6.4元（含税）。

平安观点:

- 深度参与全球AI算力产业链，公司业绩稳健增长：**2024年公司实现营收6091.35亿元（+27.88%YoY），实现归母净利润为232.16亿元（+10.34%YoY），公司依托全球化AI生产力布局，强化在先进液冷设备、自动化及机器人、数据中心等级测试集群等方面的优势，深度参与全球AI算力产业链。2024年公司整体毛利率和净利率分别是7.28%（-0.78pct YoY）和3.82%（-0.59pct YoY）。从费用端来看，2024年公司期间费用率为2.65%（-0.60pct 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0.17%（-0.05pct YoY）、0.85%（-0.04pct YoY）、-0.11%（+0.01pct YoY）和1.75%（-0.52pct YoY）。2025Q1单季度，公司实现营收1604.15亿元（+35.16%YoY，-7.15%QoQ），归母净利润52.31亿元（+24.99%YoY，-35.23%QoQ），扣非归母净利润49.03亿元（+14.76%YoY，-43.52%QoQ），主要系公司产品结构进一步优化，经营成效稳步提升。云计算业务方面，板块营业收入同比增长超过50%。以客户类别来看，云服务商服务器营业收入同比增长超过60%，品牌客户服务器营业收入同比增长超过30%。Q1单季度的毛利率和净利率分别为6.73%（-0.91pct YoY，-1.69pct QoQ）和3.27%（-0.26pct YoY，-1.42pct QoQ）。
- AI服务器营收同比高增，高速交换机同比倍增：**从营收结构上看，2024年，1）公司云计算业务实现双维度突破，释放强劲增长动能。营业收入

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	476,340	609,135	717,968	813,191	912,871
YOY(%)	-6.9	27.9	17.9	13.3	12.3
净利润(百万元)	21,040	23,216	29,210	34,426	41,419
YOY(%)	4.8	10.3	25.8	17.9	20.3
毛利率(%)	8.1	7.3	6.7	6.6	6.7
净利率(%)	4.4	3.8	4.1	4.2	4.5
ROE(%)	15.0	15.2	17.1	17.8	18.9
EPS(摊薄/元)	1.06	1.17	1.47	1.73	2.09
P/E(倍)	17.0	15.4	12.3	10.4	8.7
P/B(倍)	2.6	2.3	2.1	1.9	1.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

达3193.77亿元，同比增长64.37%，占公司整体营业收入首度超过五成，毛利率4.99%，同比减少0.09pct。产品结构方面，AI服务器营收同比增幅超150%，占云计算业务营收比例突破四成，成为公司业务版图中的核心增长极。通用服务器营收同比实现20%增长，跑赢市场整体趋势。云服务商服务器营收同比增长超80%，占整体服务器营业收入首次过半，表明公司在云服务市场的份额和影响力在不断扩大。同时，公司凭借强大的研发实力与灵活的供应链管理，及时响应品牌商客户的个性化需求，进一步巩固了与品牌商客户的长期合作关系。品牌商服务器营业收入也在北美Tier-1品牌客户加大AI服务器采购和资本开支的背景下，同比增长超70%。2) 通信及移动网络设备业务实现营业收入2878.98亿元，同比稳定增长3.20%，毛利率约9.56%，同比减少0.24pct。高速交换机方面，2024年400G、800G高速交换机增长趋势显著，同比增长数倍。终端精密结构件方面，因大客户高端机型在消费电子领域增长韧性，2024年公司5G终端精密机构件出货量进一步提升，同比增长10%。

- **投资建议：**公司是国内各类电子设备的高端智能制造领先者，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产业的快速发展引发算力、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2025-2027年公司EPS分别为1.47元（前值为1.39元）、1.73元（前值为1.60元）、2.09元（新增），对应4月30日收盘价的PE分别为12.3X、10.4X和8.7X。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）下游需求不及预期风险：若电子产品行业需求不及预期，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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	274008	320667	363270	407708
现金	72434	71797	81319	91287
应收票据及应收账款	111671	134002	151774	170379
其他应收款	965	1686	1910	2144
预付账款	353	431	489	548
存货	85266	109159	123745	138854
其他流动资产	3320	3592	4033	4495
非流动资产	43515	37930	32353	28721
长期投资	6305	6400	6495	6590
固定资产	24972	24627	21109	17591
无形资产	1279	1065	853	640
其他非流动资产	10960	5837	3897	3900
资产总计	317524	358597	395624	436429
流动负债	158879	183476	200297	215823
短期借款	35992	39073	36639	32222
应付票据及应付账款	93835	107920	122340	137278
其他流动负债	29052	36483	41318	46323
非流动负债	5508	3574	1869	787
长期借款	3935	2000	296	-786
其他非流动负债	1574	1574	1574	1574
负债合计	164387	187049	202166	216610
少数股东权益	445	456	470	486
股本	19868	19859	19859	19859
资本公积	29380	29211	29212	29214
留存收益	103443	122021	143917	170261
归属母公司股东权益	152691	171091	192988	219333
负债和股东权益	317524	358597	395624	436429

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	22275	8878	25850	29723
净利润	23255	29221	34439	41435
折旧摊销	5051	5674	5675	3733
财务费用	-656	-222	-415	-894
投资损失	975	-95	-96	-97
营运资金变动	-11324	-25781	-13825	-14526
其他经营现金流	4974	81	73	72
投资活动现金流	-10898	-74	-74	-74
资本支出	10665	0	3	6
长期投资	42	0	0	0
其他投资现金流	-21605	-74	-77	-80
筹资活动现金流	-24432	-9441	-16254	-19681
短期借款	-5099	3081	-2434	-4417
长期借款	-4172	-1935	-1705	-1082
其他筹资现金流	-15160	-10588	-12115	-14181
现金净增加额	-12586	-637	9522	9968

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	609135	717968	813191	912871
营业成本	564814	669762	759257	851960
税金及附加	663	679	769	863
营业费用	1036	1077	1057	1004
管理费用	5156	5385	5692	5934
研发费用	10631	10770	10571	10042
财务费用	-656	-222	-415	-894
资产减值损失	-1120	0	0	0
信用减值损失	-82	109	123	139
其他收益	1021	1382	1382	1382
公允价值变动收益	-494	0	1	2
投资净收益	-975	95	96	97
资产处置收益	94	78	78	78
营业利润	25935	32182	37940	45660
营业外收入	96	114	114	114
营业外支出	58	52	52	52
利润总额	25974	32244	38002	45722
所得税	2719	3023	3563	4287
净利润	23255	29221	34439	41435
少数股东损益	39	11	13	16
归属母公司净利润	23216	29210	34426	41419
EBITDA	30369	37696	43261	48561
EPS (元)	1.17	1.47	1.73	2.09

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	27.9	17.9	13.3	12.3
营业利润(%)	12.4	24.1	17.9	20.3
归属于母公司净利润(%)	10.3	25.8	17.9	20.3
获利能力				
毛利率(%)	7.3	6.7	6.6	6.7
净利率(%)	3.8	4.1	4.2	4.5
ROE(%)	15.2	17.1	17.8	18.9
ROIC(%)	15.1	16.0	16.0	17.6
偿债能力				
资产负债率(%)	51.8	52.2	51.1	49.6
净负债比率(%)	-21.2	-17.9	-22.9	-27.2
流动比率	1.7	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.9	2.0	2.1	2.1
应收账款周转率	5.5	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	6.0	6.2	6.2	6.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.17	1.47	1.73	2.09
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	0.45	1.30	1.50
每股净资产(最新摊薄)	7.69	8.62	9.72	11.04
估值比率				
P/E	15.4	12.3	10.4	8.7
P/B	2.3	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	15.0	10.6	9.1	8.0

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2025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