

工业富联(601138.SH)

受益于AI相关业务，公司二季度利润同比高增

推荐（维持）

股价:23.98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)	4,762
流通A股市值(亿元)	4,762
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:

公司发布2025年半年度业绩预告，根据公司公告，公司预计2025年上半年实现归母净利润119.58亿元到121.58亿元，同比增长36.84%到39.12%；预计第二季度实现归母净利润67.27亿元到69.27亿元，同比增长47.72%到52.11%。

平安观点:

- 公司2025年上半年业绩表现良好：**根据公司公告，公司预计2025年半年度实现归属于母公司所有者的净利润为119.58亿元到121.58亿元，同比增长36.84%到39.12%；预计2025年半年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为115.97亿元至117.97亿元，同比增长35.91%至38.25%。分季度看，公司二季度归母净利润预计为67.27亿元至69.27亿元，同比增长47.72%到52.11%；扣非归母净利润预计为66.94亿元至68.94亿元，同比增长57.10%至61.80%。公司上半年业绩大幅增长主要得益于AI相关业务的爆发，在第二季度AI服务器营收同比增长超过60%，800G交换机营收达2024全年的3倍。
- 二季度云计算业务保持高速增长，AI服务器营业收入同比增长超过60%：**分业务来看，公司云计算业务在二季度实现高速增长，整体板块营业收入较去年同期增长超过50%。产品结构持续优化，产品量产加速爬坡，客户对AI数据中心Hyper-scale AI机柜产品需求不断增加。其中，AI服务器营业收入较去年同期增长超过60%，云服务商服务器的营业收入较去年同期增长超过1.5倍。公司在大客户的核心产品份额继续保持领先优势，先进AI算力的GPU模块及GPU算力板等产品的出货，在第二季实现显著增长。凭借在全球多地完善的产能布局以及较为显著的产业链优势，公司在主要客户中的市场份额持续提升，客户关系不断深化。通讯及移动网络设备业务方面，公司锚定智能制造与AI融合的发展机遇，持续加码核心产品的技术研发投入，推动该业务实现稳健增长。精密机构件业务方面，得益于大客户高阶及平价AI机种的热销，公司相关业务实现稳健增长。高速交换机方面，在AI需求持续提升的驱动下，公司产

	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)	22.6	20.5	16.3	13.8	11.5
P/B(倍)	3.4	3.1	2.8	2.5	2.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

品结构持续改善，二季度800G交换机的营业收入达2024全年的3倍。

- **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动力，公司将深度受益AI需求增长。我们维持公司的盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润分别为292.10亿元、344.26亿元、414.19亿元，EPS分别为1.47元、1.73元和2.09元，对应7月7日收盘价的PE分别为16.3X、13.8X和11.5X。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）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	183464	200285	215811	
短期借款	35992	39062	36627	32210	
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	187038	202155	216598	
少数股东权益	445	456	470	486	
股本	19868	19859	19859	19859	
资本公积	29380	29222	29223	29225	
留存收益	103443	122021	143917	170261	
归属母公司股东权益	152691	171103	192999	219345	
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	3070	-2434	-4417	
长期借款	-4172	-1935	-1705	-1082	
其他筹资现金流	-15160	-10576	-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		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		20.5	16.3	13.8	11.5
P/B		3.1	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA		15.0	13.7	11.9	10.4

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:

此报告旨为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。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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