

2025年7月8日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元)

29.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2025/7/7)	23.98
上证指数(2025/7/7)	3473.13
股价 12 个月高/低	28.67/14.58
总发行股数(百万)	19859.47
A 股数(百万)	19858.18
A 市值(亿元)	4761.99
主要股东	China Galaxy Enterprises Limited(36.72%)
每股净值(元)	7.91
股价/账面净值	3.03
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	17.4 34.7 -9.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-03-30	12.82	买入

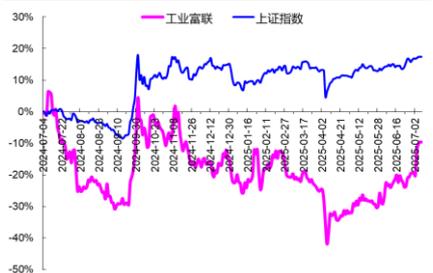
产品组合

通信网络设备	61%
云服务设备	34%
其他	5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.7%
一般法人	41.0%

股价相对大盘走势



工业富联(601138.SH)

买入 (BUY)

AI需求高速增长, 2Q25业绩超预期

结论与建议:

受惠于AI云端产品拉货动能强劲, 公司1H25净利润增长近4成, 创历史新高。长期来看, 公司在工业互联网、5G、AI等领域优势明显。得益于海外AI投资的快速推进, 公司业绩增速有望持续提高。上调今明两年盈利预估12%和13%、我们预计公司2024、2021年可实现净利润160亿元和199亿元, YOY为-14%和+24%, EPS为0.81元和1.00元; 目前股价对应2020-21年PE分别为18倍和14倍, 考虑到行业增长迅速, 公司股息率较高(当前价格对应2025年股息率3.1%), 给予买入建议。

■ **AI需求高速增长, 2Q25业绩创新高:** 得益于AI需求的不断增长, 2Q25公司云计算产品收入同比增长超过50%, 其中, AI服务器营业收入较去年同期增长超过60%; 800G交换机的营业收入达2024全年的3倍。带动公司1H25实现净利润120-122亿元, 同比增长37%-39%, 实现扣非后净利润116亿元-118亿元, 同比增36%-38%。其中, 2Q25实现净利润67.3-69.3亿元, 同比增48%-52%; 扣非后净利润66.9亿元-68.9亿元, 同比增57%-62%。公司业绩超出预估。

■ **全球AI基建高速增长:** 除AI投资高速增长的北美及中国外, 欧洲、日本也加速AI算力布局。英伟达计划在接下来的两年内, 在欧盟境内建立超过20座AI超级工厂, 覆盖德国、法国、英国等七个国家, 总投资将超过300亿欧元。AI服务器、光模块需求将持续爆发。

■ **盈利预测与投资建议:** 公司在全球服务器市场长期保持市占率领先, 预计随着GB300量产爬坡, 公司云计算产品业务将逐季成长。预计公司2025-2027年归母净利润分别为297亿元、356亿元和411亿元, YOY分别增长28%、20%和15%, EPS分别为1.5元、1.8元和2.07元, 目前股价对应2025-27年PE分别为16倍、13倍和12倍, 考虑到行业增长迅速, 公司股息率较高(当前价格对应2025年股息率3.1%), 给予买进评级。

■ **风险提示:** AI服务器、交换机需求不及预估

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	21040	23216	29708	35659	41179
同比增减	%	4.82	10.34	27.96	20.03	15.48
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.06	1.17	1.50	1.80	2.07
同比增减	%	4.82	10.34	27.96	20.03	15.48
市盈率(P/E)	X	22.63	20.51	16.03	13.36	11.56
股利 (DPS)	RMB 元	0.58	0.64	0.75	0.85	1.00
股息率 (Yield)	%	2.42	2.67	3.13	3.54	4.17

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)  
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)  
 卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	476340	609135	775873	944567	1063012
经营成本	437964	564814	718816	874969	984667
营业税金及附加	381	663	1063	1417	1456
销售费用	1024	1036	1211	1734	1973
管理费用	4226	5156	5819	8029	7973
财务费用	-586	-656	-776	-1417	-1595
资产减值损失			550	500	550
投资收益	-666	-975	30	30	30
营业利润	23067	25935	33703	40474	46757
营业外收入	124	96	100	90	80
营业外支出	66	58	50	50	50
利润总额	23124	25974	33753	40514	46787
所得税	2106	2719	4045	4856	5607
少数股东损益	-22	39	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	21040	23216	29708	35659	41179

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	83462	72434	74666	82053	90905
应收账款	88467	94508	68991	50363	36765
存货	76683	85266	87824	90458	93172
流动资产合计	252478	274008	298669	325549	354848
长期股权投资	7180	6305	6305	6305	6305
固定资产	17712	20010	24012	28814	34577
在建工程	2508	3173	6664	13994	29387
非流动资产合计	35227	43515	59877	64428	70871
资产总计	287705	317524	358546	389977	425719
流动负债合计	138045	158879	170000	183600	200124
非流动负债合计	9065	5508	6147	-11681	-33642
负债合计	147110	164387	176147	171919	166482
少数股东权益	336	445	445	445	445
股东权益合计	140187	152691	182399	218058	259237
负债及股东权益合计	287705	317524	358546	389977	425719

附三: 合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	43084	23820	26387	31333	35428
投资活动产生的现金流量净额	-4564	-10898	-12005	-13577	-14576
筹资活动产生的现金流量净额	-24734	-24432	-12150	-10369	-12000
现金及现金等价物净增加额	14185	-11041	2232	7387	8852

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。