

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

工业富联(601138)

投资评级 买入

上次评级 买入

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号: S1500522090001

邮箱: mowenyu@cindasc.com

相关研究

工业富联 2025 年年报点评: 云计算业务快速增长, AI 算力驱动新周期

工业富联 2025 业绩预增点评: Q4 业绩继续高增, AI 驱动进入加速兑现期

工业富联 2025 三季报点评: Q3 净利润突破百亿, AI 业务大幅提升

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

工业富联 26Q1 业绩点评: 业绩实现翻倍增长, CPO 交换机开始出货

2026 年 04 月 29 日

- **业绩实现翻倍增长, AI 驱动基本面显著强化。**工业富联发布 2026 年一季报, 公司 26Q1 实现营收 2510.8 亿元, 同比+56.5%; 归母净利润 105.9 亿元, 同比+102.5%; 扣非归母净利润 102.5 亿元, 同比+109.1%。26Q1 公司毛利率 7.35%, 同比+0.62pct; 净利率 4.22%, 同比+0.95pct。整体来看, 公司在 AI 算力需求爆发背景下, 收入与利润实现同步高增, 基本面进入加速释放阶段。
- **AI 服务器量价齐升, 核心卡位持续兑现。**分业务看: (1) **云计算业务:** 板块收入同比翻倍, 客户覆盖范围持续拓展深化, 同时产线自动化交付水平持续升级, 整体出货效率稳步增强, AI GPU 机柜出货量同比+3.8 倍, AI ASIC 服务器同比+3.2 倍。部分云服务商客户新增订单的原材料采购模式由 buy&sell 模式转为 consign 模式, 有助于稳定长期订单和提升周转效率; (2) **通讯及移动网络设备业务:** 800G 及以上交换机出货同比+1.6 倍、环比+46%, CPO 全光交换机样机开始出货, 产品结构持续升级。伴随 GPU 平台迭代与整柜复杂度提升, 公司单柜价值量与市场份额有望同步提升。
- **AI 高景气+份额提升, 业绩与估值有望共振上行。**在全球 AI 产业持续加速发展的背景下, 大模型迭代、推理需求爆发以及云厂商资本开支持续上修, 共同推动 AI 基础设施建设进入高景气周期。公司作为全球头部 CSP 核心供应商, 深度参与服务器整机及机柜级解决方案, 能够充分承接本轮算力扩张红利。同时, 伴随新一代算力平台逐步放量, 服务器架构复杂度提升带动单柜价值量持续上行, 公司不仅受益于出货量增长, 也同步受益于 ASP 提升, 实现“量价齐升”。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 664.72、946.46、1211.27 亿元, 对应 PE 为 19.78、13.89、10.86 倍。公司系算力产业链核心个股, 我们看好公司在该领域的发展前景, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** AI 发展不及预期风险; 宏观经济波动风险; 短期股价波动风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	609,135	902,887	1,449,660	2,065,881	2,800,809
增长率 YoY %	27.9%	48.2%	60.6%	42.5%	35.6%
归母净利润(百万元)	23,216	35,286	66,472	94,646	121,127
增长率 YoY%	10.3%	52.0%	88.4%	42.4%	28.0%
毛利率%	7.3%	7.0%	7.9%	8.2%	8.3%
净资产收益率ROE%	15.2%	21.2%	36.2%	41.1%	41.8%
EPS(摊薄)(元)	1.17	1.78	3.35	4.77	6.10
市盈率 P/E(倍)	56.64	37.26	19.78	13.89	10.86
市净率 P/B(倍)	8.61	7.88	7.16	5.71	4.54

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 29 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	274,008	402,772	506,689	644,768	846,218	营业总收入	609,135	902,887	1,449,660	2,065,881	2,800,809
货币资金	72,434	110,025	83,887	45,026	34,852	营业成本	564,814	839,902	1,335,078	1,896,867	2,569,493
应收票据	4	3	34	49	65	营业税金及附加	663	657	1,015	1,240	1,680
应收账款	94,508	110,742	140,829	200,630	272,081	销售费用	1,036	1,193	2,174	4,132	7,002
预付账款	353	431	668	948	1,285	管理费用	5,156	5,984	10,148	15,494	26,608
存货	85,266	150,913	203,670	289,199	391,661	研发费用	10,631	11,151	28,993	41,318	56,016
其他	21,444	30,660	77,601	108,916	146,274	财务费用	-656	1,673	410	403	1,871
非流动资产	43,515	53,451	56,999	58,148	57,949	减值损失合计	-1,202	-1,696	-420	-420	-300
长期股权投资	6,305	5,334	5,334	5,334	5,334	投资净收益	-975	-558	50	50	50
固定资产(合计)	20,010	24,037	26,191	25,786	24,589	其他	620	973	2,349	2,761	1,400
无形资产	1,279	1,209	1,215	1,258	1,300	营业利润	25,935	41,047	73,821	108,820	139,289
其他	15,923	22,871	24,260	25,771	26,726	营业外收支	38	-4	75	25	10
资产总计	317,524	456,224	563,688	702,916	904,167	利润总额	25,974	41,042	73,896	108,845	139,299
流动负债	158,879	280,399	369,925	462,727	604,562	所得税	2,719	5,713	7,390	14,150	18,109
短期借款	35,992	104,229	84,229	64,229	65,626	净利润	23,255	35,329	66,506	94,695	121,191
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	39	44	35	49	64
应付账款	93,835	137,955	222,513	310,875	421,111	归属母公司净利润	23,216	35,286	66,472	94,646	121,127
其他	29,052	38,215	63,183	87,623	117,825	EBITDA	33,251	51,092	81,448	117,444	150,071
非流动负债	5,508	8,710	9,651	9,651	9,651	EPS(当年)(元)	1.17	1.78	3.35	4.77	6.10
长期借款	0	4	4	4	4						
其他	5,508	8,707	9,647	9,647	9,647						
负债合计	164,387	289,110	379,576	472,378	614,213						
少数股东权益	445	336	371	420	484						
归属母公司股东权益	152,691	166,778	183,741	230,118	289,470						
负债和股东权益	317,524	456,224	563,688	702,916	904,167						

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	609,135	902,887	1,449,660	2,065,881	2,800,809
同比(%)	27.9%	48.2%	60.6%	42.5%	35.6%
归属母公司净利润	23,216	35,286	66,472	94,646	121,127
同比(%)	10.3%	52.0%	88.4%	42.4%	28.0%
毛利率(%)	7.3%	7.0%	7.9%	8.2%	8.3%
ROE%	15.2%	21.2%	36.2%	41.1%	41.8%
EPS(摊薄)(元)	1.17	1.78	3.35	4.77	6.10
P/E	56.64	37.26	19.78	13.89	10.86
P/B	8.61	7.88	7.16	5.71	4.54
EV/EBITDA	12.02	24.12	16.22	11.41	9.01

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	23,820	5,238	54,448	40,340	61,391
净利润	23,255	35,329	66,506	94,695	121,191
折旧摊销	6,596	8,360	7,141	8,196	8,901
财务费用	2,327	3,336	2,061	1,661	2,546
投资损失	20	820	541	-50	-50
营运资金变动	-10,843	-42,454	-20,926	-64,557	-71,487
其它	1,665	125	-284	395	290
投资活动现金流	-10,898	-29,746	-9,973	-9,270	-8,641
资本支出	-11,012	-16,445	-9,377	-9,270	-8,691
长期投资	73	1,506	-50	-50	0
其他	41	-14,807	-545	50	50
筹资活动现金流	-24,432	47,397	-56,407	-69,930	-62,924
吸收投资	43	9	-500	0	0
借款	-12,196	68,241	-20,000	-20,000	1,397
支付利息或股息	-13,832	-16,740	-35,961	-49,930	-64,321
现金流净增加额	-11,041	22,449	-11,136	-38,860	-10,174

研究团队简介

莫文字，电子行业分析师，S1500522090001。毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任电子行业首席分析师。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

杨宇轩，电子行业分析师，华北电力大学本科，清华大学硕士，曾就职于东方证券、首创证券、赛迪智库，2025 年 1 月加入信达证券电子组，研究方向为半导体等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。